31737

POLSKA AKADEMJA UMIEJĘTNOŚCI

KOMITET WYDAWNICTW EKONOMICZNYCH

MAREK BREIT

STOPA PROCENTOWA W POLSCE

ZASIŁKIEM FUNDUSZU NAUKOWEGO ZRZESZENIA PRACOWNIKÓW BANKU POLSKIEGO

KRAKÓW 1933

NAKŁADEM POLSKIEJ AKADEMJI UMIEJĘTNOŚCI

SKŁAD GŁÓWNY W KSIĘGARNIACH GEBETHNERA I WOLFFA

WARSZAWA — KRAKÓW — LUBLIN — ŁÓDŹ — POZNAŃ — WILNO — ZAKOPANE

Publikacje
Wydziału historyczno-filozoficznego.

zł.

Rozprawy Wydziału historyczno-filozoficznego. Serja II. Tom XL. (Ogólnego zbioru t. 65).

Nr 1. — Heydel Adam. Podstawowe zagadnienia metodologiczne ekonomji. Kraków 1925, 8-o, str. 88. 1·50

Nr 2. — Zweig Ferdynand. System ekonomji i skarbowości Juljana Dunajewskiego. Kraków 1925, 8-o, str. 33. 1·—

Nr 3. — Vetulani Adam. Pozew sądowy w średniowiecznym procesie polskim. Kraków 1925, 8-o, str. 115. 2·40

Nr 4. — Koschembahr-Łyskowski Ignacy. Conventiones contra bonos mores w prawie rzymskiem. Kraków 1925, 8-o, str. 17. —·60

Nr 5. — Feldman Józef. Polska a sprawa wschodnia 1709—1714. Kraków 1926, 8-o, str. 163. 6·—

Rozprawy Wydziału historyczno-filozoficznego. Serja II. Tom XLI. (Ogólnego zbioru t. 66).

Nr 1. — Abraham Władysław. Pontificale biskupów krakowskich z XIII wieku. Kraków 1927, 8-o, str. 30 i 5 tabl. 2·40

Nr 2. — Manteufell Tadeusz. Stosunki polityczne frankońsko-włoskie w wieku VI. Kraków 1927, 8-o, str. 42. 1·20

Nr 3. — Zakrzewski Kazimierz. Rządy i opozycja za cesarza Arkadjusza. Kraków 1927, 8-o, str. 157. 4·80

Nr 4. — Gwiazdomorski Jan. Przejęcie długu. Kraków 1927, 8-o, str. 203. 6·—

Nr 5. — Namysłowski Władysław. Proces chorwacki XIII wieku. Kraków 1927, 8-o, str. 48. 1·50

Rozprawy Wydziału historyczno-filozoficznego. Serja II. Tom XLII. (Ogólnego zbioru t. 67).

Nr 1. — Cichocki Marjan. Medjacja Francji w rozejmie altmarskim. Kraków 1928, 8-o, str. 185. 6·—

Nr 2. — Tokarz Wacław. Deputacja indagacyjna. Kraków 1928, 8-o, str. 32. 1·—

Nr 3. — Glemma Tadeusz ks. Stany pruskie i biskup chełmiński Piotr Kostka wobec drugiego bezkrólewia. Kraków 1928, 8-o, str. 73. 2·10

Nr 4. — Bossowski Franciszek. Actio ad exhibendum w prawie klasycznem i justynjańskiem. Kraków 1929, 8-o, str. 82. 2·40

Nr 5. — Kukiel Marjan. Maciejowice, Kraków 1928, 8-o, str. 80 + 4 mapy. 4·—

Nr 6. — Godziszewski Władysław. Polska a Moskwa za Władysława IV. Kraków 1930. 8-o, str. 72. 2·50

Nr 7. — Siemieński Józef. Drugi Akt Konfederacji Warszawskiej 1573 r. Kraków 1930. 8-o, str. 26. 1·—

Rozprawy Wydziału historyczno-filozoficznego. Serja II. Tom XLIII. (Ogólnego zbioru t. 68).

Nr 1. — Niwiński Mieczysław. Opactwo Cystersów w Wąchocku. Fundacja i dzieje uposażenia do końca wieków średnich. Kraków 1930, 8-o, str. 164 + 1 mapa. 6·—

Nr 2. — Rybarski Roman. Gospodarstwo Księstwa Oświęcimskiego. Kraków 1931. 8-o, str. 159. 6·—

Nr 3. — Taubenschlag Rafał. Geneza pozwu pisemnego w średniowiecznym procesie polskim. Kraków 1931. 8-o, str. 12. 0·80

Nr 4. — Taubenschlag Rafał. Odpowiedzialność za wady prawne przy pozbyciu własności w średniowiecznem prawie polskiem. Kraków 1931. 8-o, str. 13. 0·80

Nr 5. — Inglot Stefan. Koloni w średniowiecznej Alzacji. Kraków 1931, 8-o, str. 105. 4·—

POLSKA AKADEMJA UMIEJĘTNOŚCI

KOMITET WYDAWNICTW EKONOMICZNYCH

MAREK BREIT

STOPA PROCENTOWA W POLSCE

ZASIŁKIEM FUNDUSZU NAUKOWEGO ZRZESZENIA PRACOWNIKOW BANKU POLSKIEGO

KRAKÓW 1933

NAKŁADEM POLSKIEJ AKADEMJI UMIEJĘTNOŚCI

SKŁAD GŁOWNY W KSIĘGARNIACH GEBETHNERA I WOLFFA

WARSZAWA — KRAKÓW — LUBLIN — ŁODZ — POZNAN — WILNO — ZAKOPANE

Drukarnia Uniwersytetu Jagiellońskiego pod zarz. J. Filipowskiego

PRZEDMOWA.

Zagadnienie stopy procentowej w Polsce jest zapewne trudniejsze i bardziej skomplikowane — mimo stosunkowego ubóstwa naszych form kapitalizacyjnych, które winno pociągać za sobą małe zróżnicowanie ceny kredytów — od takiego zagadnienia w innych krajach. Złożył się na to cały szereg czynników najrozmaitszej natury, przedewszystkiem zaś odrębność ewolucji naszego rynku kredytowego, który, niezależnie od swojego nader krótkiego żywota, ma za sobą niezmiernie burzliwą i bogatą w dramatyczne momenty przeszłość (dwie inflacje, dwie stabilizacje, dwu-, a właściwiej trzykrotna zmiana ustroju pieniężnego, cały szereg silnych ożywień i kryzysowych załamań i t. d. i t. d.).

Zadecydowała tu wszakże okoliczność, że struktura tego rynku kształtowała i kształtuje się nadal pod silniejszym naporem czynników pozagospodarczych, niż gdzie indziej. Etatyzm[1] spacza u nas wszystkie dziedziny gospodarowania. Wszakże w żadną może nie wdarł się tak brutalnie, jak na rynek kredytowy, ten najczulszy punkt centralny całego systemu gospodarki kapitalistycznej. Życie gospodarcze nie jest jednak bierną, bezoporną masą, dającą się dowolnie z zewnątrz, wbrew jego własnym prawidłowościom, urabiać i kształtować. Przeciwnie, naciśnięte w jednem miejscu — jeśli nie może wprost odrzucić własną siłą tego uciskającego elementu — reaguje tem silniej w punkcie innym, niekontrolowanym. Tak jest właśnie ze stopą

[1] Używam tego terminu sensu largo, obejmującym zarówno prowadzenie bezpośrednio we własnym zakresie przedsiębiorstw przez państwo, jak i zjawiska państwowej interwencji gospodarczej oraz wybujałego protekcjonizmu.

procentową w Polsce. Skomprymowana z zewnątrz w pewnym odcinku rynku kredytowego, tem silniej musiała wybujać w innym. Nie koniec na tem. Cały proces produkcyjny, najsilniej powiązany z rynkiem kredytowym, uległ automatycznie fałszywemu nastawieniu pod wpływem bądźto nienormalnie wybujałej, bądź też sztucznie zduszonej stopy procentowej.

To skierowanie na fałszywe — z punktu widzenia ogólno-gospodarczego — tory całego naszego aparatu produkcyjnego nie pozostało zkolei rzeczy bez wpływu na wszystkie elementy gospodarstwa społecznego, a więc i na kształtowanie się samej stopy procentowej.

Wyjaśnienie tego całego kompleksu zagadnień — oto problem stopy procentowej w Polsce. Wyjaśnienie to jest jednak możliwe tylko w drodze ściśle teoretycznej analizy. Czysto opisowa metoda byłaby w tym wypadku z natury rzeczy skazana na bezpłodność, na szeregowanie faktów i zdarzeń bez możności dotarcia do ich jądra. Szczególne skomplikowanie problemu stopy procentowej w Polsce przez etatystyczną politykę państwową pozbawia opisową metodę prawie wszelkiej wartości. Ingerencja państwowa odbiera bowiem cenie rynku kredytowego jej najważniejszą dla badacza, posługującego się indukcją, właściwość, t. j. elastyczność, wobec czego nawet badanie jej najsubtelniejszemi metodami, jakie daje współczesna statystyka, byłoby nic nie mówiące.

De facto empiryczno-statystyczna strona problemu przedstawia się nader ubogo. W przeważnej mierze historja stopy w Polsce jest historją aktów administracyjnych, bo nasza stopa jest stopą taryfową, maksymalną. Zewnętrzne jej kształtowanie odzwierciedla linję polityki państwowej, ale nie właściwą dynamikę życia gospodarczego.

Badacz stopy procentowej w Polsce musi przedewszystkiem odrzucić tę grubą warstwę politycznych, socjalnych — jednem słowem — pozagospodarczych problemów i starać się dotrzeć poprzez nią do czysto ekonomicznego mechanizmu. Musi uchwycić tę stopę nie w tym punkcie, gdzie ona się staje integralną częścią biurokratycznej polityki, ale tam, gdzie ona wchodzi w kontakt z rytmem pro-

cesu gospodarczego, jako jego causa causans i causa causata równocześnie.

Takie postawienie zagadnienia skłoniło mnie do dania przewagi elementowi teoretycznemu w mej pracy. Uważałem bowiem, że tylko przy pomocy aparatu teoretycznego będzie możliwe przebicie się przez wszystkie procesy zewnętrzne, pozagospodarcze, zachwaszczające właściwy mechanizm gospodarczy. Jeśli nauka polska nie spełniła jeszcze dotąd swego zadania wobec tego nader doniosłego problemu, jakim jest ponad wszelką wątpliwość nasza stopa procentowa, to zaniedbanie to nie leży przedewszystkiem w dziedzinie zebrania empirycznego materjału. Dysponujemy bowiem w tej mierze materjałem może niezupełnie uszeregowanym, ale mimo to dość bogatym, zebranym skrzętnie, zarówno przez poszczególne instytucje, jak i indywidualnych badaczy. O ile więc można mówić o jakichkolwiek zaniedbaniach, to leżą one raczej w pierwszym rzędzie w dziedzinie wyzyskania, oświetlenia teoretycznego materjału już istniejącego. Tę to lukę postawiłem sobie za zadanie w miarę sił wypełnić. Chodziło mi wyraźnie tylko o zrozumienie odrębności struktury i funkcjonowania mechanizmu naszego aparatu kredytowego, a nie o dodanie paru nowych dat i faktów do skarbnicy już istniejących.

Tak postawiony cel pracy zadecydował też o rozmiarach problemów nią objętych, zmusił w pewnym stopniu do ograniczenia się wyłącznie do zagadnień rynku kredytu krótkoterminowego.

Problem kredytu długoterminowego jest niewątpliwie tak ściśle powiązany, że nieledwie identyczny z problemem kredytu krótkoterminowego. Łączy je obydwa jednolita cena wszelkiej dyspozycji kapitałowej [1], jako samo przez się zrozumiały postulat teoretyczny ekonomji. Wszakże w naszych warunkach łączność ta — czysto gospodarczo rzecz biorąc — wogóle nie istnieje.

Jednolitość ceny wszelkiego kredytu stwarza nierozer-

[1] Przy pominięciu momentów frykcyjnych, jakie wytwarza w pierwszym rzędzie rozmaitość premji asekuracyjnej przy krótko- i długoterminowym kredycie.

walną współzależność między systemem rozdziału kapitału na cele krótkoterminowe i długoterminowe, a bezwzględną wysokością stopy procentowej. Tylko przy niskiej stopie opłaca się finansować także dalsze, bardziej odsunięte w przyszłość drogi produkcyjne. Natomiast wysoka stopa mechanicznie obcina długość tych dróg, ścieśnia je do minimum, skoro nie oznacza ona nic innego, jak niską cenę przyszłych dóbr i użytków, wykluczającą możliwość rentownego ich produkowania. Wysoka stopa oznacza brak kapitału (przynajmniej względny), a brak kapitału zmusza do kierowania istniejących dóbr i usług na możliwie najkrótsze „okrężne drogi produkcyjne" (jakby powiedział Böhm-Bawerk). Wypływa to z wewnętrznej logiki aktu gospodarczego, że czasowo wcześniejsze potrzeby muszą zostać zaspokojone przed bardziej odsuniętemi w przyszłość.

Z powyższego wynika, że nasz aparat produkcyjny winien z natury rzeczy być nastawiony na najkrótszą czasowo produkcję. To przecież jest funkcja, którą ma spełnić nasza wysoka stopa procentowa. De facto jednak tak nie jest. Produkujemy za wielką ilość dóbr, których użytki dojrzeją do konsumcji w zbyt odległej przyszłości. Inwestujemy nadmiernie, jak na rozmiary naszej kapitalizacji społecznej, której odzwierciedleniem jest stopa procentowa.

Wytłumaczeniem tego stanu rzeczy jest okoliczność, że prawie wszystkie nasze długoterminowe inwestycje nie są produktem wolnej gospodarki, lecz wywodzą się albo:

a) z działalności produkcyjnej, podjętej bezpośrednio przez państwo, a więc działalności nie kierowanej mechanizmem maksymalnie możliwej rentowności;

b) z działalności wprawdzie prywatnej, ale alimentowanej tanim kredytem państwowym (zwłaszcza Banku Gospodarstwa Krajowego i Banku Rolnego);

c) w pewnej mierze także i z działalności prywatnej, żywionej kredytem prywatnym, ale kredytem o sztucznie przez etatystyczny nacisk obniżonej cenie, która prowokuje drogi produkcyjne o długości niezgodnej z naszą „rzeczywistą" stopą procentową.

W ten sposób całokształt naszych inwestycyj (jeśli

pominąć inwestycje dokonane bezpośrednio przez kapitał zagraniczny)[1] jest wprost czy pośrednio tworem państwowym. Rynek kredytu długoterminowego, jeśli o takim wogóle można mówić, jest dziedziną, na której wyłącznie panują pozagospodarcze czynniki.

Przy takim stanie rzeczy problem kredytu długoterminowego przestaje wogóle być problemem gospodarczym. Z punktu widzenia ekonomji da się powiedzieć tylko jedno: że kredyt ten nie powinien istnieć na powierzchni naszego życia gospodarczego tak długo, jak długo się nie obniży odpowiednio stopa procentowa na rynku kredytu krótkoterminowego. To zaś, co się u nas nazywa kredytem długoterminowym, jest produktem zwichnięcia „normalnego" procesu gospodarczego, jest — powiedzmy bez ogródek — zjawiskiem socjalno-politycznem, nie gospodarczem. Przyłożenie do tego zjawiska miernika ekonomicznego jest niemożliwe.

To skłoniło mnie do wyeliminowania tego problemu poza ramy niniejszej pracy. Wciągnięcie go bowiem w orbitę rozważań wymagałoby najszczegółowszej analizy całej gospodarki państwowej, zarówno kredytowej, jak i produkcyjnej, a więc zagadnień, których bezpośredni związek z problemami wyżej poruszonemi jest dość luźny. Między kredytem krótkoterminowym a długoterminowym brak u nas wszelkiego ekonomicznego związku, skoro jedynym czynnikiem je spajającym jest polityka gospodarcza państwa. Ten brak łączności zaś sprawia, że problem kredytu długoterminowego wymaga zupełnie odrębnej analizy, odrębnego opracowania, gdyż nie pasuje do łożysk teoretycznych, wypracowanych dla ogólnej teorji kredytu.

Te wszystkie okoliczności skłoniły mnie do ograniczenia zakresu pracy tylko do tej dziedziny, którą w tej chwili uważam za bezwzględnie najdonioślejszą, do dziedziny kredytu krótkoterminowego.

---

[1] Jak zobaczymy, i znaczna część inwestycyj, dokonanych przez kapitał zagraniczny, tłumaczy się etatyzacją rynku kredytowego, t. j. sfałszowaniem przez etatystyczną ingerencję stopy, jako podstawy rachunku gospodarczego.

I. CZĘŚĆ TEORETYCZNA.

Stopa procentowa a rynek kredytowy.

WSTĘP.

Zadaniem, które sobie stawiam w niniejszej części pracy, jest wytłumaczenie faktycznego funkcjonowania mechanizmu współczesnego rynku kredytowego na podstawie teoretycznej analizy stopy procentowej. Już u samego wstępu analizy natrafiłem jednak na zasadniczą trudność, wynikłą zarówno z faktu rozbicia łożysk kredytowych, przez które przepływają środki tego rynku, jak również z niejednolitości ceny, panującej częstokroć na różnych odcinkach tego rynku, co prima facie wydaje się sprzeczne z podstawowemi postulatami teorji ekonomicznej.

Punktem wyjściowym dla rozwiązania tych trudności stało się dla mnie rozbicie pojęcia stopy procentowej. Doszedłem mianowicie do przekonania, że pod tem pojęciem napozór jednolitem, kryją się dwie w istotnych punktach różne i odmienne kategorje gospodarcze, których tylko przez pewne niedociągnięcie teorji nie ochrzczono odmiennemi terminami [1]. W istocie chodzi tu o odrębne zjawiska, w jednym wypadku o pewien fenomen statyczny, rynkowy, par excellence wolnokonkurencyjny, w drugim zaś o typowo monopoliczny, zorganizowany, wyłącznie dynamicznie

[1] Właściwie tego pojęciowego rozbicia stopy procentowej dokonał już dawno Wicksell (Geldzins w przeciwstawieniu do Kapitalzins). Tylko, że u niego te pojęcia leżą na cośkolwiek odmiennej płaszczyźnie, która, mojem zdaniem, ogranicza w pewnej mierze teoretyczną doniosłość samego postawienia problemu.

dający się ująć element zaawansowanej gospodarki pieniężno-kredytowej.

Twierdzi się, że stopa procentowa jest ceną kredytu, obecnej siły kupna, czy dyspozycji kapitałowej. Jednakowoż istnieje dwojakiego rodzaju kredyt, siła kupna czy też dyspozycja pieniężna, współistnieją one w naszym ustroju w dwóch formach, których odrębności, zarówno co do genezy, jak i struktury, nie dają się zaprzeczyć.

Ten dualizm podaży pieniężnej jest zresztą przez współczesną teorję pieniężno-kredytową z tak wielką siłą akcentowany, zajmuje w niej tak centralne stanowisko, iż można go śmiało uznać za fakt naukowy, stanowiący niesporną własność współczesnej myśli ekonomicznej (kredyt inflacyjny i nieinflacyjny Hahna, kredyt cyrkulacyjny i rzeczowy Misesa, Zahlungsmittel des Kreislaufs i kredyt dodatkowy Schumpetera, zwyczajne środki płatnicze i bankowe środki płatnicze Cassela). Tem większe zdziwienie musi wywołać okoliczność, że nie przeniesiono tego nad wyraz istotnego zróżnicowania w sferę ceny. Teorja ekonomiczna zadowolniła się skonstatowaniem niejednolitego charakteru podaży dyspozycji pieniężnej. Bardzo trafnie rozbiła ją na podaż, płynącą z normalnej cyrkulacji statycznej gospodarki (kredyt nieinflacyjny, „oszczędności prawdziwe“, Zahlungsmittel des Kreislaufs), oraz na podaż dodatkową, mającą swe źródło w dynamicznych ruchach nowoczesnego gospodarstwa pieniężno-kredytowego (kredyt inflacyjny, dodatkowy). W tem miejscu jednak się zatrzymała. Wszakże szczególnym właściwościom podaży kapitałowej odpowiadają równie szczególne właściwości jej ceny, mające swe źródło właśnie w odrębnym charakterze dyspozycji.

Kredyt dodatkowy stwarza konkurencję oszczędnościom prawdziwym, wpływając w istotny sposób na rozmiary kapitalizacji i wielkość całkowitej zaofiarowanej podaży kapitałowej; stopa procentowa jako cena tej dodatkowej dyspozycji konkuruje z ceną nieinflacyjnej podaży, wpływa na nią kształtująco, sprowadza ją na swe niveau, kształtuje ceny dóbr i usług i zmienia system rentowności.

Jak później zobaczymy, zarówno kredyt dodatkowy, jak i stopa od tego kredytu łączą się z powstaniem banków, jako ośrodków, kreujących tę dyspozycję z własnej autonomicznej mocy, zakładają więc dość daleko zaawansowaną ewolucję ustroju pieniężno-kredytowego, pewną dojrzałość jego form. Organicznie są one zrośnięte z systemem pieniężno-kredytowym jako takim, mając w ścisłej zależności od jego rodzaju (system złoty, papierowy, dewizowo-złoty, manipulowany i t. d.) przyznany inny zakres i inne funkcje do spełniania w jego obrębie.

Nie jest natomiast logicznie związana z systemem pieniężnym stopa procentowa normalnej cyrkulacji. Pieniądz nadaje jej jednolity charakter, właściwą formę, ale logiczne jej przesłanki są już dane w bezpieniężnej gospodarce wymiennej, częściowo nawet w autarkicznem gospodarstwie Robinsona (koncepcja Böhm-Bawerkowska).

W obrębie pieniężno-wymiennej gospodarki stopa ta jest zjawiskiem rynkowem, ceną, wykreśloną objektywnie przez normalne wyznaczniki każdej ceny wolnokonkurencyjnej: popyt i podaż. Jako taka usuwa napięcie między wartościami subjektywnemi podmiotów gospodarczych, wprowadzając równowagę w dyspozycje rynkowe. Będąc samorzutnym wynikiem subjektywnych wartościowań, płynących ze źródła „rzeczywistego“ stanu kapitalizacji z jednej, a całokształtu możliwości produkcyjnych z drugiej strony, jest zawsze niesfałszowanym, fotograficznym niejako obrazem struktury danego organizmu gospodarczego.

Inaczej stopa jako wyraz dynamiki kredytowej.

Jako twór par excellence monopoliczny, nie jest ona już bierną, niezamierzoną wypadkową podmiotowych ocen, zdeterminowanych w ostatniej instancji przez objektywne daty gospodarowania, lecz elementem aktywnym, świadomie i celowo skierowanym ku wywołaniu przemian w tych datach gospodarczych (a za ich pośrednictwem ewentualnie w całym układzie gospodarczym). Cokolwiek o niej można powiedzieć — nie jest, jak cena rynkowa, wyrazem równowagi układu gospodarczego, lecz zorganizowanem narzędziem oddziaływania na ten układ

w myśl pewnych polityczno-gospodarczych założeń, których tendencje mogą silnie odbiegać od naturalnych, samorzutnych tendencyj układu.

Wogóle polityka kredytowa, jako celowe kształtowanie stopy procentowej, zapomocą którego dąży się do sprowadzenia pożądanych zmian w układzie gospodarczym, nabiera dopiero sensu w związku z wystąpieniem kredytu dodatkowego i ceny tego kredytu, w pewnych granicach dowolnie ustanawianej. Gdyby natomiast istniała tylko stopa jako zjawisko rynkowe, byłoby wprost absurdalnem mówić o jakiemkolwiek świadomem kształtowaniu ceny kredytu [1].

W związku z tem będę nazywał stopę, będącą samorzutną wypadkową „normalnych" wyznaczników układu równowagi, stopą rynkową „normalną" (w sensie Wickselowskiej „naturalnej"), przeciwstawiając ją stopie, jako

---

[1] W literaturze ten ścisły związek między inflacyjnym kredytem a stopą procentową, jako instrumentem polityki kredytowej, jest kompletnie zapoznawany.

O ile mi wiadomo, jedynie u Röpke'go znajdują się myśli, które to uzależnienie ujmują, i to w nader trafny i w istotę problemu sięgający sposób:

„In den nationalökonomischen Lehrbüchern wird mit mehr oder weniger grosser Ueberzeugungskraft gezeigt nach welchen Gesetzen sich der Kapitalzins bildet, der also dann in jedem Augenblick als ein notwendiges Produkt von Angebot und Nachfrage nach Realkapital erscheint. Danach wäre also der Darlehenszins im Rahmen des allgemeinen Preisbildungsprozesses eindeutig bestimmt durch den Umfang der angebotenen Ersparnisse einerseits und die Grösse der Nachfrage nach Kapitaldisposition andererseits, wobei wir vernachlässigen, dass diese Eindeutigkeit durch Störungseinflüsse dynamischer Art dauernd aufs neue getrübt wird.

Diese Idylle der nationalökonomischen Theorie wird jedoch brutal durch das Auftreten des zirkulatorischen Kredits gestört und erst hierdurch erhält die Frage nach dem Zusammenhang zwischen Zins und Warenpreisen ihren rechten Sinn, da erst die willkürliche Regulierung des Kreditvolumens seitens der Banken eine selbständige und bewusste Zinspolitik ermöglicht und es gestattet, die Zinsgestaltung als selbständige causa der Preis und Konjunkturentwicklung zu behandeln". (Wilhelm Röpke: „Kredit und Konjunktur" w Jahrb. f. Nationalök. und Statistik r. 1926, str. 267—268).

cenie dodatkowego kredytu (pewnego rodzaju stopie aktywnej).

Nie chcę eo ipso twierdzić, jakoby we współczesnem gospodarstwie, którego ustrój pieniężno-kredytowy posiada rysy wybitnie dynamiczne, stanowiące odpowiednie podłoże dla tworzenia kredytu inflacyjnego, istniały rzeczywiście zawsze obok siebie równocześnie jakieś dwie ceny kredytu, dwie stopy procentowe. Będę się raczej starał wykazać, że normalnym wypadkiem w naszem gospodarstwie jest jednolita cena wszelkiej dyspozycji pieniężnej. Chodzi mi tu o coś innego, mianowicie o możność rozbicia każdorazowej aktualnej stopy procentowej, będącej już syntezą obydwu stóp na jej zasadnicze elementy, t. j. cenę rynkową i aktywną, i o wykazanie w ten sposób w każdej aktualnej stopie jej pierwiastków „naturalnych“ (samorzutnych) i „sztucznych“ (polityczno-gospodarczych).

To rozbicie uważam za fikcję metodologiczną, heurystycznie niezmiernie płodną. Pozwala ona zrozumieć nietylko rozbieżność cen, istniejącą częstokroć równocześnie na rozmaitych częściach rynku kredytowego, ale także wnosi dużo światła dla zrozumienia teoretycznych podstaw i założeń funkcjonowania całego rynku kredytowego, jako całości.

Powyższym zagadnieniom są poświęcone następne teoretyczne rozdziały. Treścią ich jest w pierwszym rzędzie analiza stopy przy założeniu statyki pieniężno-kredytowej, następnie analiza stopy od kredytu dodatkowego, a wkońcu dopiero sposób i formy syntezy obydwu na „normalnym“ współczesnym rynku kredytowo-pieniężnym.

I. Stopa procentowa, jako cena „prawdziwych“ oszczędności.

§ 1. Analiza zasadniczych elementów kształtowania się ceny dyspozycji byłaby mocno uproszczoną, gdyby dało się odrzucić „zasłonę pieniężną“, wielce całe zagadnienie komplikującą. Przy operowaniu systemem bezpieniężnej gospodarki wymiennej momenty, determinujące popyt i podaż, dałyby się określić bez wielkiej trudności. Tem samem

zostałby uchwycony punkt równowagi układu. W systemie gospodarczym, nie posługującym się pieniądzem, stopa procentowa musiałaby się mianowicie zrównać z „naturalną dochodowością“ dóbr rzeczowych. Byłoby to konieczne, skoro odpada tu proces, który w ustroju pieniężnym nieprzebytym murem odgradza proces produkcji od tranzakcyj kredytowych, mianowicie kupno kapitału rzeczowego. W gospodarce pieniężnej tranzakcja kredytowa nie polega bowiem na pożyczaniu kapitału w sensie kompleksu dóbr czynnych w produkcji. Pożycza się tylko abstrakcyjną sumę wartości, środek wymiany. Natomiast kapitał rzeczowy, jako taki, się kupuje. Stopa procentowa w gospodarce pieniężnej jest wynagrodzeniem za pożyczenie abstrakcyjnej dyspozycji, a nie konkretnych realnych dóbr.

W gospodarstwie bezpieniężnem odpada akt kupna kapitału realnego. Pożycza się go bezpośrednio. Jego nabycie stanowi istotną część tranzakcji kredytowej. Stopa procentowa jest tu wynagrodzeniem za jego używanie, jej wysokość jest bezpośrednio związana z „realną dochodowością“ tego kapitału. Stopa procentowa musi się tu więc w większym lub w mniejszym stopniu zrównać z tą pierwotną dochodowością. Konkurencja przedsiębiorców o dobra, przynoszące dochód musi doprowadzić do tego, że wynagrodzenie za używanie kapitału zejdzie się z „realnym zyskiem przedsiębiorstwa“ (Wicksell) [1].

Ta stopa pochodna, równa mniej więcej pierwotnej stopie zysku (t. zw. stopa naturalna), jest równocześnie punktem węzłowym równowagi całego układu. Harmonizując bowiem wszelkie operacje gospodarcze, decyduje ona o rozmiarach produkcji, a więc o całkowitej podaży towarowej, a w związku z tem i o wielkości dochodu społecznego, jako funkcji produkcji.

Taki jest mniej więcej tok rozumowania Wicksella w jego znakomitem dziele, rewolucjonizującem poniekąd całą teorję kredytu [2]. Aż dotąd też można z temi wywo-

---

[1] Geldzins und Güterpreise, Jena 1898, str. V.

[2] Geldzins und Güterpreise. Książka ta, zdaje się, pierwsza w całej literaturze jasno wysunęła problem kredytu inflacyjnego.

dami w zupełności się zgodzić. Lecz Wicksell posuwa się dalej. Przenosi mianowicie żywcem konstrukcję stworzoną dla ustroju bezpośredniej wymiany w świat gospodarki pieniężnej. Zachowuje przytem w zupełności pojęcie stopy równowagi, jako stopy równej „naturalnej dochodowości", sądząc, że ta sama stopa zapewni także równowagę systemu wymiany pośredniej [1].

Jednakże pojęcie stopy równowagi nieda się transponować w całości z gospodarki bezpieniężnej w system, operujący jednolitym środkiem wymiany. A to z następujących powodów:

1) Samo pojęcie stopy procentowej ma różny sens w gospodarce naturalnej i pieniężnej.

W gospodarce naturalnej nie może wogóle dojść do ukształtowania się jednolitej stopy procentowej (jako wynagrodzenia za używanie kapitału).

Dochodowość różnych dóbr, ewentualnie różnych kombinacyj dóbr jest rozmaita. Jeśli stopa pochodna ma się pokrywać z dochodowością realną — to musi ona być równie silnie zróżnicowana, jak ta ostatnia. Póki wypożyczane są bezpośrednio dobra kapitałowe, a nie pieniądz — póty nie może ukonstytuować się jednolita rata wynagrodzenia, bo dyferencjacja dochodowości nie może się zatrzeć przez odpowiednie kształtowanie się c e n y dobra (kapitalizacja dochodowości).

Logiczne przesłanki jednolitej stopy procentowej stwarza dopiero ustrój pieniężny przez to, że rozszczepia pierwotny akt udzielania kredytu na pożyczanie pieniędzy i kupno „kapitału". Pieniądz, jako taki, nie przynosi sam żadnego dochodu. Jest natomiast dobrem idealnie zamiennem, prawo substytucji działa tu więc w pełni. Cena dyspozycji pieniężnej musi ustalić się jednolicie. Wytwarza

[1] Wenn nun das Geld von den Geldverleihern tatsächlich zu diesem (t. j. stopie naturalnej) Zinssatze dargeliehen wird, so dient der, Gebrauch des Geldes nun als eine Einkleidung eines Vorgangs, der rein begrifflich gesprochen, sich ebensogut ohne Geld hätte vollziehen können, und es werden die Bedingungen des ökonomischen Gleichgewichts i n g a n z d e r s e l b e n W e i s e erfüllt (l. c., str. 95).

się rynek kredytowy, na którym sprzedaje i kupuje się jednorodne dobro — pieniądz — po jednolitej cenie.

2) W gospodarce pieniężnej niema wogóle miejsca dla jakiegoś rynku kapitałowego, na którym pożycza się kapitały rzeczowe. Kapitały te kupuje się na rynku towarowym, jak każde inne dobro. Przez to wytwarza się niesłychanie subtelna filjacja między ceną kredytu pieniężnego (stopą procentową) na rynku kredytowym, gdzie pożycza się dyspozycję pieniężną, a cenami kapitałów rzeczowych na rynku towarowym. Brak natomiast bezpośredniego[1] związku między „naturalną dochodowością“ dobra, a stopą procentową. Bezpośrednio większa dochodowość przyrodnicza dobra wyraża się w wyższej jego cenie.

3) I treść pojęcia „dochodowości“ jest odmienna w pierwotnej gospodarce naturalnej i w gospodarstwie pieniężnem. Dochodowem w bezpośredniej gospodarce prymitywnej jest każde dobro (wzgl. kompleks dóbr), które przyczynia się do pomnożenia użyteczności, stojących do dyspozycji gospodarującemu podmiotowi. Pojęcie „naturalnej dochodowości“ jest więc doskonałem odzwierciedleniem stanu rzeczy, w którym dobra odrzucają stały, w dość ciasnych granicach zmienny dochód w formie strumienia dóbr i pożytków. To przestaje jednak być decydującem dla dochodowości gospodarstwa w ramach ustroju pieniężnego. Decydującemi stają się tu natomiast ceny, gdyż zarówno czynniki produkcji, jak i wytworzone produkty kupuje się i sprzedaje, a nie pożycza. Dochodowość staje się więc różnicą cen w pierwszym rzędzie — t. zn. stosunku cen poszczególnych elementów wytwarzania do ceny całości produktu, jako kombinacji tych elementów — a nie różnicą sumy użyteczności na początku i przy końcu okresu gospodarowania. Zdaje mi się, że przeciwstawiając Schumpeterowską „rentowność kombinacji produkcyjnej“ Wickselowskiej „naturalnej dochodowości“, wyrażę dostatecznie jasno ewolucję pojęcia „dochodowości“, której ono podlega w gospodarce pieniężnej.

---

[1] Oczywiście, że nie neguję bardzo silnego i doniosłego pośredniego związku między dochodowością dóbr a stopą procentową.

Te wszystkie argumenty przemawiają przeciw transponowaniu w całości z gospodarki bezpośredniej do pośredniej fikcji stopy naturalnej, jako pewnego odpowiednika pierwotnej dochodowości produkcji i równocześnie węzłowego punktu równowagi układu. Niewątpliwie bowiem takie postawienie kwestji abstrahuje od całego silnego skomplikowania, którego problem stopy procentowej doznaje w ustroju pieniężnym dzięki przeobrażeniu zarówno samego procesu zdobywania dóbr służących do produkcji, jak i systemu realizowania zysku z tych dóbr [1].

Niemniej — nie oznacza to wcale zarzucenia wyników podstawowej analizy Wicksellowskiej, lecz tylko ich korektę, uzupełnienie przez dodanie nowych czynników, zmianę treści niektórych pojęć, przedewszystkiem zaś przez uwzględnienie innego milieu, w którem akcja się rozgrywa.

§ 2. Jako to milieu musimy w pierwszem przybliżeniu przyjąć statyczny ustrój pieniężny. Przyjęcie za punkt wyjścia ustroju statyki pieniężnej wynika z konieczności wyeliminowania z naszych obecnych rozważań wpływu czynnika, wyżej określonego jako stopa aktywna. Zakładam więc w tym celu gospodarkę, w której niema żadnych ośrodków, mogących tworzyć dodatkową siłę kupna, w której krążą jedynie „środki płatnicze normalnej cyrkulacji" (Schumpeterowskie „Mittel des Kreislaufs"). Wypracowanie tego ustroju w szczegółach uważam za zbyteczne. Przypuszczam zresztą, że mógłbym bez istotniejszych zmian przyjąć obraz statyki pieniężnej, tak jak się przedstawia u Schumpetera [2]. Jedynie istotnem dla mnie jest, by tranzakcje kredytowe odbywały się wyłącznie z rezerwoarów prawdziwych oszczędności bez ingerencji inflacyjnego kredytu.

---

[1] Doniosłą rolę odgrywa także okoliczność, że tylko w gospodarce pieniężnej mamy dany racjonalny miernik równowagi rynku kredytowego, którego natomiast nie widzę zupełnie w gospodarce naturalnej Jest nim (w gospodarce pośredniej) napięcie cen na rynku najbliżej z rynkiem dyspozycji pieniężnej związanym, t. j. na rynku towarowym.

[2] Joseph Schumpeter· Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung, 2 wyd. Monachjum i Lipsk 1926, str. 61—72 ff.

Jak się wówczas ukształtuje stopa procentowa? Odpowiedź mieści się już w samem postawieniu kwestji, gdyż przy powyższych założeniach stopa procentowa musi być nietylko ceną, ale co więcej ceną wolnokonkurencyjną. Cena ta oczywiście jest wyznaczona przez popyt i podaż za dyspozycją pieniężną. Chodziłoby więc tylko o to, by bliżej rozpatrzyć momenty, decydujące o wielkości zarówno popytu, jak i podaży dyspozycji.

Dyspozycja ta — jak wiemy — jest ofiarowaną i poszukiwaną w ustroju gospodarki pośredniej w postaci formalnej siły kupna, a nie w formie rzeczywistego, ostatecznego przedmiotu popytu i podaży, t. j. dóbr realnych Formalna siła kupna jest reprezentantem świata dóbr. Można wszak zawsze dobra za nią nabyć. Nastawienie psychiczne podmiotów gospodarczych w stosunku do siły kupna jest więc tylko „odrzuconym“ refleksem bezpośredniego szacowania dobra, które za pieniądz można nabyć, albo ściślej potrzeby, którą tem dobrem można zaspokoić. Pieniądza nie poszukuje się i nie ceni inaczej, jak tylko w jego charakterze jako siły kupna.

Okoliczność, że w pieniądzu cenią podmioty gospodarcze wyłącznie jego siłę kupna, pozwala nam bez większych trudności określić te czynniki, które kształtująco wpływają zarówno na popyt, jak i podaż na rynku kredytowym. O ile chodzi o podaż — to te podmioty, które przynoszą na sprzedaż[1] obecną siłę kupna (kapitaliści), które ją ofiarowują podmiotom poszukującym, nie będą tego czyniły grosso modo bez otrzymania większego kwantum przyszłej siły kupna, reprezentującej odpowiednio większy zasób dóbr w przyszłości. Nie będą skłonne tego uczynić chociażby już dlatego, że i dla gospodarza „lepszy wróbel w garści...“, a zapłata przyszłej siły kupna jest w każdym razie mniej pewna, niż realne posiadanie obecnej. Już z tego powodu, by pokryć ryzyko, tkwiące w akcie kredytowym,

[1] Ponieważ na rynku kredytowym pożycza się pieniądz na pewien okres czasu, przeto możemy to określić w ten sposób, że sprzedaje się obecny pieniądz wzamian za przyszły, albo też — co wynika z poprzedniego i co trafnie akcentuje Schumpeter — obecną siłę kupna wzamian za przyszłą.

Te wszystkie argumenty przemawiają przeciw transponowaniu w całości z gospodarki bezpośredniej do pośredniej fikcji stopy naturalnej, jako pewnego odpowiednika pierwotnej dochodowości produkcji i równocześnie węzłowego punktu równowagi układu. Niewątpliwie bowiem takie postawienie kwestji abstrahuje od całego silnego skomplikowania, którego problem stopy procentowej doznaje w ustroju pieniężnym dzięki przeobrażeniu zarówno samego procesu zdobywania dóbr służących do produkcji, jak i systemu realizowania zysku z tych dóbr [1].

Niemniej — nie oznacza to wcale zarzucenia wyników podstawowej analizy Wicksellowskiej, lecz tylko ich korektę, uzupełnienie przez dodanie nowych czynników, zmianę treści niektórych pojęć, przedewszystkiem zaś przez uwzględnienie innego milieu, w którem akcja się rozgrywa.

§ 2. Jako to milieu musimy w pierwszem przybliżeniu przyjąć statyczny ustrój pieniężny. Przyjęcie za punkt wyjścia ustroju statyki pieniężnej wynika z konieczności wyeliminowania z naszych obecnych rozważań wpływu czynnika, wyżej określonego jako stopa aktywna. Zakładam więc w tym celu gospodarkę, w której niema żadnych ośrodków, mogących tworzyć dodatkową siłę kupna, w której krążą jedynie „środki płatnicze normalnej cyrkulacji“ (Schumpeterowskie „Mittel des Kreislaufs“). Wypracowanie tego ustroju w szczegółach uważam za zbyteczne. Przypuszczam zresztą, że mógłbym bez istotniejszych zmian przyjąć obraz statyki pieniężnej, tak jak się przedstawia u Schumpetera [2]. Jedynie istotnem dla mnie jest, by tranzakcje kredytowe odbywały się wyłącznie z rezerwoarów prawdziwych oszczędności bez ingerencji inflacyjnego kredytu.

---

[1] Doniosłą rolę odgrywa także okoliczność, że tylko w gospodarce pieniężnej mamy dany racjonalny miernik równowagi rynku kredytowego, którego natomiast nie widzę zupełnie w gospodarce naturalnej Jest nim (w gospodarce pośredniej) napięcie cen na rynku najbliżej z rynkiem dyspozycji pieniężnej związanym, t. j. na rynku towarowym.

[2] Joseph Schumpeter Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung, 2 wyd Monachjum i Lipsk 1926, str. 61—72 ff.

Jak się wówczas ukształtuje stopa procentowa? Odpowiedź mieści się już w samem postawieniu kwestji, gdyż przy powyższych założeniach stopa procentowa musi być nietylko ceną, ale co więcej ceną wolnokonkurencyjną. Cena ta oczywiście jest wyznaczona przez popyt i podaż za dyspozycją pieniężną. Chodziłoby więc tylko o to, by bliżej rozpatrzyć momenty, decydujące o wielkości zarówno popytu, jak i podaży dyspozycji.

Dyspozycja ta — jak wiemy — jest ofiarowaną i poszukiwaną w ustroju gospodarki pośredniej w postaci formalnej siły kupna, a nie w formie rzeczywistego, ostatecznego przedmiotu popytu i podaży, t. j. dóbr realnych Formalna siła kupna jest reprezentantem świata dóbr. Można wszak zawsze dobra za nią nabyć. Nastawienie psychiczne podmiotów gospodarczych w stosunku do siły kupna jest więc tylko „odrzuconym“ refleksem bezpośredniego szacowania dobra, które za pieniądz można nabyć, albo ściślej potrzeby, którą tem dobrem można zaspokoić. Pieniądza nie poszukuje się i nie ceni inaczej, jak tylko w jego charakterze jako siły kupna.

Okoliczność, że w pieniądzu cenią podmioty gospodarcze wyłącznie jego siłę kupna, pozwala nam bez większych trudności określić te czynniki, które kształtująco wpływają zarówno na popyt, jak i podaż na rynku kredytowym. O ile chodzi o podaż — to te podmioty, które przynoszą na sprzedaż[1] obecną siłę kupna (kapitaliści), które ją ofiarowują podmiotom poszukującym, nie będą tego czyniły grosso modo bez otrzymania większego kwantum przyszłej siły kupna, reprezentującej odpowiednio większy zasób dóbr w przyszłości. Nie będą skłonne tego uczynić chociażby już dlatego, że i dla gospodarza „lepszy wróbel w garści...“, a zapłata przyszłej siły kupna jest w każdym razie mniej pewna, niż realne posiadanie obecnej. Już z tego powodu, by pokryć ryzyko, tkwiące w akcie kredytowym,

[1] Ponieważ na rynku kredytowym pożycza się pieniądz na pewien okres czasu, przeto możemy to określić w ten sposób, że sprzedaje się obecny pieniądz wzamian za przyszły, albo też — co wynika z poprzedniego i co trafnie akcentuje Schumpeter — obecną siłę kupna wzamian za przyszłą.

będącym przeciwieństwem tranzakcji „z ręki do ręki", koniecznem jest uiszczenie większego kwantum przyszłej siły kupna wzamian za mniejsze kwantum obecnej. Ale i niezależnie od ryzyka (które możemy hipotetycznie uznać za wielkość stałą, dającą się przeciętnie ściśle określić, by ten aleatoryczny czynnik wyeliminować z naszych rozważań), podmioty gotowe do oddania obecnej siły kupna nie będą jeszcze skłonne uczynić tego wzamian za równą sumę przyszłej siły kupna. Oddanie obecnej siły kupna oznacza bowiem dla nich pewną disutility, której nie zrównoważy otrzymanie w przyszłości ilości siły kupna nie mniejszej od oddanej. Ta disutility polega na tem, że aż do chwili, w której siła kupna przyszła stanie się obecną, są one pozbawione mocy ściągania do siebie dóbr celem zaspokojenia potrzeb, czyli pozbawione zdolności zaspokajania potrzeb. Atoli obecne potrzeby są — ceteris paribus — intensywniejsze od potrzeb przyszłych, wobec czego też mowy być nie może o równorzędnej zamianie siły kupna obecnej, przedstawiającej potencjalne zaspokojenie potrzeb obecnych na siłę kupna przyszłą, przedstawiającą takież zaspokojenie potrzeb przyszłych. A to tem bardziej, że możność zaspokojenia potrzeb obecnych (czyli siła kupna obecna) oznacza zawsze i alternatywną możność zaspokojenia potrzeb przyszłych. Z tych wszystkich powodów podmioty gospodarcze będą zdecydowane zrezygnować z natychmiastowego zrealizowania siły kupna i czekać z niem aż do momentu dojrzenia ofiarowanej im siły kupna przyszłej tylko pod warunkiem, że wzrost ich możliwości konsumcyjnych w przyszłości zrównoważy (a właściwie cokolwiek przeważy) ową disutility, spowodowaną wypadnięciem obecnej siły kupna.

Zależnie więc od tego, czy i w jakich rozmiarach ofiarowana im jest ze strony poszukujących dyspozycji możliwość powetowania w przyszłości chwilowej ofiary, a więc zależnie od wysokości ceny, proponowanej za obecną dyspozycję, podmioty te gotowe są zrzec się jej chwilowo na rzecz innych. Postawa psychiczna w stosunku do obecnej siły kupna wyraża się jednak wskutek tego nieledwie u każdego podmiotu inną oceną subjektywną w zależności

od całego niezmiernie skomplikowanego węzła stosunków indywidualnych, t. j. w pierwszym rzędzie w zależności od skali potrzeb i faktycznej ilościowej możności ich zaspokojenia. Podlega też ona zależnie od powyższych czynników silnym zmianom w związku z tem, jak wielką ma być zaofiarowana dyspozycja. I tak jest możliwem, że podmiot, któryby oddał jakąś określoną sumę pieniężną na rok nawet zupełnie bezinteresownie (przy zupełnym braku ryzyka), nie oddałby sumy 100-krotnie większej na ten okres czasu nawet przy wynagrodzeniu 100%, oddałby ją natomiast dopiero przy wynagrodzeniu np. 150%.

Wielkość podaży da się więc tylko ściśle określić, gdy dana będzie stopa procentowa, czyli agio obecnej siły kupna w stosunku do siły kupna przyszłej. Ponieważ zaś tego agia nie znamy, dążąc dopiero do jego wypośrodkowania, przeto musimy przyjąć podaż za wielkość zgóry daną, zupełnie obojętne, w jakich kwantytatywnie rozmiarach, gdyż założenie to (które zresztą później zarzucamy) w niczem nie wpływa na tok naszego rozumowania[1].

Po przeciwnej stronie rynku kredytowego, po stronie popytu występują dwie grupy podmiotów, poszukujących dyspozycji. Jedną z nich tworzą ludzie, kierowani wręcz odmiennemi motywami niż te, które przyciągają podmioty ofiarujące dyspozycję na rynek — t. j. ci, którzy pragną zamienić przyszłą siłę kupna na obecną, dążąc do poprawy zaopatrzenia obecnego kosztem przyszłego. Są to podmioty gospodarcze, które chcą spotęgować swą teraźniejszą konsumcję, zamienić uzyskaną siłę kupna na dobra bezpośredniego użytku.

Ilościowo jest to grupa nader słaba. Jest ona raczej szczątkową pozostałością przedkapitalistycznej formacji gospodarczej, niż doniosłym, aktywnym czynnikiem popytu za dyspozycją we współczesnym ustroju. Wpływ jej na ukształtowanie się ceny jest też minimalny, gdyż kredytodawcy niechętnie zawierają z nią tranzakcje, nie mając dostatecznych gwarancyj zapłaty przyszłej siły kupna[2] (które przy

[1] Co do metodologicznej racjonalności tego postępowania por. też Cassel: Theoretische Sozialökonomie, str. 218.

[2] Jedyny — zresztą nader doniosły — wyjątek stanowi państwo,

tranzakcjach dla celów produkcyjnych leżą w samej nieskonsumowanej bazie towarowej).

§ 3. Główna gra — walka o cenę obecnej siły kupna — nie rozgrywa się więc na tym odcinku rynku kredytowego. Jej terenem jest miejsce, gdzie zwartym szeregiem „w nieprzejrzanych ilościach“ występują główni bohaterowie tych bojów — producenci, albo (jak chce Schumpeter) producenci par excellence w ustroju kapitalistycznym, t. j. przedsiębiorcy.

Jakie to być mogą motywy, odmienne od tych, które przyciągają tu grupę konsumentów, które skłaniają przedsiębiorców do przyjścia na rynek kredytowy z gotowością psychiczną ofiarowania większej sumy przyszłej siły kupna za mniejszą obecnej? Odpowiedź na to pytanie będzie zawierała już w sobie odpowiedź na inne niemniej ważne: Jak wielką jest ofiara w przyszłej sile kupna, którą przedsiębiorcy są gotowi ponieść?

Otóż istnieją dwie istotne przyczyny, wzajem się warunkujące i od siebie uzależnione, które przedsiębiorców pchają na rynek kredytowy w poszukiwaniu obecnej siły kupna:

1) Okoliczność, że nie posiadają oni ani czynników produkcji, ani też siły kupna, za którąby te czynniki mogli nabyć.

2) Fakt, że przez wejście w posiadanie obecnej siły kupna, mogliby zakupić dobra rzeczowe oraz usługi ludzkie i skombinować je, według swego mniemania, w taki sposób w czasie i przestrzeni (okrężne drogi produkcji), że za wytwór tej kombinacji zdołaliby uzyskać — w razie sprawdzenia się swych przewidywań — cenę globalną, przewyższającą sumę cen poszczególnych składników kombinacji. W ten sposób zaś zdobyliby pewną nadwyżkę w gospo-

---

jako kredytobiorca dla celów konsumcyjnych, którego popyt może niejednokrotnie zaważyć w procesie tworzenia się ceny. Według ściśle gospodarczych kryterjów należałoby jednak i popyt państwa na cele wytwórcze zasegregować do popytu konsumcyjnego, gdyż w przeważnej mierze wielkość tego popytu nie jest ścisłą funkcją rentowności produkcyjnej działalności, mającej zostać przedsięwziętą, a to stanowi jedyne kryterjum kredytu produkcyjnego.

darstwie, zrealizowaliby pewien zysk. Żądza zysku, chęć uzyskania „Mehrwertu“ jest więc tym właściwym czynnikiem, który z magnetyczną siłą przyciąga przedsiębiorcę na rynek. Natomiast uzyskanie obecnej siły kupna jest dla niego tylko środkiem do tego celu, ponieważ bez czynników produkcji od których jest odcięty, a które nabywa za tę siłę kupna nie może przeprowadzać kombinacji.

Te dwa momenty: odcięcie przedsiębiorcy od czynników produkcji oraz subjektywna możność uzyskania w drodze kombinacji tych czynników pewnej nadwartości, stanowiąc konieczne a zarazem wystarczające warunki ściągnięcia przedsiębiorcy na rynek kredytowy (celem kupienia obecnej siły kupna za większą sumę przyszłej) — stanowią równocześnie istotne przesłanki pojawienia się stopy procentowej w ustroju kapitalistycznej produkcji[1]. Jako takie wymagają bliższego rozpatrzenia.

Pierwszy z tych momentów nie budzi poważniejszych zastrzeżeń. Fakt, że w ustroju kapitalistycznym funkcje przedsiębiorcy i kapitalisty są od siebie oddzielone, był znany już pierwszym ekonomistom. Naturalnie, że nie chodzi tu o ściśle przestrzeganą osobistą incompatibilitas. Ta może być i bywa dostatecznie często przełamywaną. Chodzi jedynie o to, by typowym wypadkiem był przedsiębiorca, nie posiadający własnej siły kupna z jednej strony, a kapitalista, nie chcący czy nie umiejący sam przeprowadzić rentownej kombinacji z drugiej. Skoro zaś na gruncie tej socjalnej struktury społeczeństwa kapitalistycznego wyrośnie już raz stopa procentowa, jako kategorja ekonomiczna, to nie potrafi jej zachwiać okoliczność, że nawet w dość częstych wypadkach przedsiębiorca będzie swym własnym kapitalistą. Także wówczas będzie bowiem przedsiębiorca zmuszony liczyć sobie procent od własnego kapitału do kosztów[2].

[1] Przez ustrój kapitalistyczny rozumiem zgodnie z Ledererem ustrój, w którym „die Hauptmasse der Produktion in Unternehmungen erfolgt, in welchen Produktionsmittel und dazu gehörige Arbeitskräfte zusammengefasst werden“ (Emil Lederer: Grundzüge der ökonomischen Theorie. Tübingen 1923, str. 151).

[2] Działa tu więc fikcja, jakoby podmiot A jako kapitalista pożyczał temuż podmiotowi jako przedsiębiorcy siłę kupna po cenie przeciętnie pobieranej.

§ 4. Szczegółowej analizie należy natomiast poddać problem planu gospodarczego przedsiębiorcy, skierowanego ku zdobyciu zysku.

Plan ten rozpada się na trzy istotne stadja:

1) Kupno czynników produkcji, t. j. dóbr i usług.

2) Czasowe i przestrzenne sharmonizowanie tych czynników produkcji.

3) Sprzedaż produktu, t. j. już skombinowanych i sharmonizowanych elementów wytwarzania.

Problemami ekonomicznemi są tylko pierwsze i trzecie stadjum planu. Natomiast stadjum drugie, t. j. sam akt technicznej harmonizacji, wykracza poza ramy zainteresowań ekonomisty, wchodząc raczej w zakres zagadnień techniczno-organizacyjnych, fizyczno-chemicznych lub t. p. Czysto gospodarczy charakter stadjum pierwszego i trzeciego tłumaczy się natomiast tem, że są one procesami par excellence rynkowemi. Kupno składników produkcji na rynku i realizacja produktu tamże wyczerpują właściwie całą gospodarczą treść kombinacji. Jako taka więc jest ona w gruncie rzeczy tylko pewną kombinacją cen[1], a mianowicie kombinacją specyficzną, odznaczającą się tem, że suma cen przy końcu okresu gospodarowania, przewidzianego dla całkowitego przeprowadzenia planu, jest większa od sumy cen na początku, albo inaczej, że całkowita cena sharmonizowanych i specjalnie powiązanych elementów wytwarzania (produktu) jest wyższą od sumy cen tych elementów luźnych (kosztów). Ta różnica między sumą cen elementów produkcji przy ich kupnie, a ceną zespolonych elementów (produktu) przy sprze-

[1] Tylko dlatego, ponieważ sam t e c h n i c z n y proces organizowania kombinacji jest dla ekonomisty czemś w ostatniej instancji obojętnem, ponieważ gospodarczo kombinacja przedstawia się tylko jako kompleks zespolonych ze sobą aktów kupna i sprzedaży, możliwem jest objęcie jednolitem pojęciem kombinacji tak odmiennych technicznie działań, jak działanie przedsiębiorcy — rolnika, kupca, przemysłowca, przedsiębiorcy ubezpieczeniowego i t. d., i t. d. Podpada tu bowiem pod to pojęcie wszelkie działanie, skierowane na p r o d u k c j ę z y s k u, niezależnie od wytworzonych przezeń wartości przyrodniczych (por. prof. K r z y ż a n o w s k i: Inflacja na cele produkcyjne, Ekonomista r. 1930 t. III, str. 6, przedruk w dziele: „Polityka i gospodarstwo". Pisma pomniejsze oraz przemówienia 1920—1931, Kraków 1931, str. 622).

daży stanowi właśnie rentowność kombinacji. Rentowność jest to więc tylko pewna specyficzna relacja cen.

Oznaczając ceny czynników produkcji przez e_1, e_2, e_3... e_n, a cenę produktu końcowego, reprezentującego sharmonizowane czynniki produkcji przez t, otrzymamy, że rentowność $r = \frac{t}{\Sigma e}$, z zastrzeżeniem, by $t > \Sigma e$, a więc, by cena produktu była wyższą od sumy cen elementów skonsumowanych w akcie produkcji, a więc z zastrzeżeniem, by $\frac{t}{\Sigma e} > 1$.

Tak pojęta rentowność ma — rzecz jasna — mało, albo zgoła nic wspólnego z „naturalną dochodowością produkcji". Kwestja ilości i rodzaju wyprodukowanych użyteczności, która w gospodarce skierowanej na zaspokojenie potrzeb (Bedarfsdeckungswirtschaft) stanowi istotne kryterjum powodzenia planu, jest w gospodarce kapitalistyczno-pieniężnej zupełnie bez znaczenia. Oczywiście, przy założeniu bezwzględnie stałych cen, oznaczałby wzrost naturalnych użyteczności i w gospodarce pieniężnej pomnożenie sumy wartości, a więc decydowałby o rentowności lub nierentowności kombinacji. Jednakowoż gospodarka pieniężna jest gospodarką fluktuujących cen, w każdym razie fluktuujących cen w z g l ę d n y c h, wyznaczonych przez ciągle się zmieniający współczynnik techniczny produkcji. Wzajemny stosunek cen do siebie jest tu więc zawsze i stale dynamiczny. Przez to zaś problem ilości użyteczności staje się nieistotny, skoro zarówno uzyskana ich nadwyżka nie gwarantuje sama przez się powodzenia kombinacji, jak z drugiej strony skurczenie się ich ilości w procesie produkcji nie wyklucza jej rentowności.

W ten sposób nie pozostaje nic innego, jak uznać za jedyne kryterjum powodzenia produkcji w rozwiniętem gospodarstwie kapitalistycznem rentowność, t. j. cenę[1].

---

[1] Powyższe ujęcie rentowności nosi niewątpliwie charakter czysto indywidualistyczny. W tym systemie rentowność społeczna oznacza zwykłą sumę rentowności wszystkich kombinacyj w obrębie jakiejś całości przestrzennej i nic poza tem. Ale też wszelkie próby ujęcia problemu rentowności w wolnokonkurencyjnem gospodarstwie kapitalistycznem z innej strony muszą się okazać chybione.

Jednakowoż nam w tej chwili nie chodzi o rentowność w powyższym sensie, t. j. w znaczeniu objektywnej relacji między cenami elementów kosztownych z jednej, a ceną produktu z drugiej strony. Rentowność w tem zrozumieniu jest rozstrzygająca dla wielkości czystego dochodu społecznego, dla rozmiarów kapitalizacji i inwestycyj, dla kształtowania się stosunku produkcji do konsumcji i całego szeregu innych wielkości gospodarczych, ale nie bezpośrednio dla determinacji intensywności zapotrzebowania przedsiębiorcy na obecną siłę kupna. A to z tej prostej przyczyny, że nie istnieje ona jeszcze r e a l n i e w czasie podejmowania planu produkcyjnego przez przedsiębiorcę. Jako realne saldo zapłaconych i uzyskanych cen urzeczywistnia się ona dopiero z chwilą ukończenia całego szeregu tranzakcyj rynkowych, składających się na kombinację wytwórczą, w szczególności zaś po finalizacji ostatniego, rozstrzygającego jej aktu, t. j. po sprzedaży produktu końcowego. O tem więc, czy i w jakim stopniu konkretna kombinacja jest zyskowna, da się dopiero powiedzieć ex post, po likwidacji procesu wytwórczego.

Jednakowoż akt nabycia obecnej siły kupna wyprzedza czasowo cały ten proces, t. j. zarówno nabycie czynników produkcji, jak i ostateczną realizację rynkową produktu. Wskutek tego objektywna zyskowność procesu wytwórczego nie może jako taka rozstrzygać o skali natężenia popytu kredytowego przedsiębiorcy na rynku pieniężno-kredytowym. Rozstrzyga o niej raczej wyobrażenie przedsiębiorcy o rentowności jego kombinacji, t. j. wyobrażenie o kształtowaniu się w czasie cen, decydujących o dochodowości planu [1].

---

[1] Możnaby próbować postawić kwestję w ten sposób, że wyobrażenie tego stosunku opiera się na zysku zrealizowanym w poprzednim okresie gospodarowania, i w ten sposób związać rentowność w sensie objektywnym z rentownością subjektywną jako czynnikiem popytu za dyspozycją. Byłoby to jednak — pomijając już w zupełności problem dynamiki elementów kombinacji — niemożliwe tam, gdzie chodzi o kombinację nową, jeszcze niewypróbowaną, która dotychczas nie przybrała realnych kształtów. Dla nas zaś wszystkie kombinacje — z charakteru naszej analizy — są kombinacjami pierwotnemi, nowemi.

Wyobrażenie to stanie się motorem, popychającym przedsiębiorcę do ofiarowania większego kwantum przyszłej siły kupna za mniejsze obecnej tylko wówczas, gdy będzie mieściło w sobie nadzieję, że suma jego kosztów będzie mniejsza od ceny, uzyskanej za produkt końcowy. Zarówno jednak problem przyszłych kosztów, jak i ostatecznej ceny za produkt kombinacji są znakiem zapytania postawionym przyszłości, gdyż racjonalnie gospodarujący przedsiębiorca nie może stale brać za bazę kalkulacyjną już istniejących wielkości gospodarczych, już ukształtowanych cen. Ceny empirycznego gospodarstwa są mianowicie płynne, znajdują się w ciągłej dynamice. Biorąc to w rachubę, należy uznać okoliczność, czy przedsiębiorcy w danej chwili wydaje się dana kombinacja rentowną, czy też nie, za zależną wyłącznie od jego poglądu na przyszłą ewolucję cen, na kierunek i rozmiary ich wahań.

Rentowność kombinacji w tym sensie jest więc elementem nawskroś subjektywnym, nawskroś prognostycznym. Nie jest to relacja objektywnych, istniejących dat gospodarowania, lecz relacja dat przewidywanych, nie jest to układ cen obecnych, lecz układ cen przyszłych, widziany przez pryzmat psychiki producenta[1].

Prognoza co do przebiegu kształtowania się poszczególnych cen, prognoza kierunku i rozmiarów ruchu cen jest tedy decydującym czynnikiem popytu przedsiębiorcy. Jeżeli przedsiębiorca przewiduje, że cena dóbr przez niego wyprodukowanych pójdzie w górę silniej niż ceny, tworzące jego koszta (względnie, że cena produktu pójdzie w górę przy niezmienionych cenach elementów kosztowych, lub spadnie

[1] W tym duchu, czysto subjektywnie traktuje też problem rentowności Mitchell: „The profits, which count in determining solvency are not merely the profits or losses realized in the recent past, but also the profits anticipated in the near future. Indeed, business looks forward more than it looks backward Even a concern, which has been losing money for several years is likely to get financial support required for continued operations, if its principals and backers believe that its fortune will mend. And anticipated profits play the decisive role in fixing the direction to be taken by business expansion". (Wesley C Mitchell. Business Cycles, The problem and its setting. New-York 1927, str. 106)

mniej niż ceny tych ostatnich) — wtedy jest skłonny zapłacić za dyspozycję więcej, t. j. sumę równą tej przewidywanej marży zysku; jeśli zaś przewiduje słabszy wzrost lub silniejszy spadek cen swojego produktu, niż cen jego elementów kosztowych, wtedy popyt jego słabnie, kurczy się bowiem przewidywany zysk i jego ścisły odpowiednik — gotowość zapłacenia za kapitał pieniężny odpowiedniego wynagrodzenia. Ta więc przewidywana rentowność, reprezentująca pogląd przedsiębiorcy na dynamikę cen, jest siłą, formującą wielkość jego popytu za obecną siłę kupna. Skoro bowiem posiadanie tej siły kupna stanowi conditio sine qua non przeprowadzenia kombinacji — to będzie on zdecydowany w ostateczności raczej zapłacić za nią cenę prawie że równą spodziewanej marży zysku (w myśl 3-iego prawidła wymiany Böhm-Bawerka), niżby miał wogóle zrezygnować z całego planu. W ten sposób zaś subjektywna ocena wartości poszukiwanej dyspozycji każdego przedsiębiorcy jest nader zbliżona, mniej więcej równa przypuszczalnej pieniężnej rentowności jego kombinacji[1].

§ 5. Skoro zaś w ten sposób są nam już znane szacowania podmiotowe przedsiębiorców, tudzież wyznaczające je czynniki — to nietrudno nam określić wysokość stopy procentowej. Przy założonej przez nas wielkości podaży dyspozycji kapitałowej, tudzież przy znajomości szacowań podmiotowych jej właścicieli, znajdziemy cenę obecnej siły kupna, jak cenę każdego innego dobra na jakimkolwiek innym rynku według znanego schematu szkoły psychologicznej. Przeciwstawiając sobie mianowicie poszukujących dyspozycji o najwyższej intensywności subjektywnej oceny (mierzonej pieniężnie), t. j. o spodziewanej najwyższej dochodowości z kombinacji, oraz ofiarujących dyspozycję o najniższem podmiotowem szacowaniu, znajdziemy cenę na linji, powyżej której wszystkie tranzakcje będą połączone ze wzrostem sumy użyteczności u o b u podmiotów, biorących udział w wymianie, a poniżej której żadna nie będzie temu wa-

[1] Zupełnie równe te dwie wielkości być nie mogą. Spodziewana rentowność musi być cośkolwiek chociażby większa, gdyż inaczej odpadałaby t. zw. w literaturze „moralna nadzieja", jako impuls do działania.

runkowi czynić zadość. Tak ukształtowana cena będzie równocześnie automatycznie zapewniała zaspokojenie wszystkich potrzeb pilniejszych przed mniej pilnemi, czyli alimentację kredytem wszystkich kombinacyj bardziej rentownych przed mniej rentownemi.

Z chwilą, z którą mamy daną wielkość stopy procentowej, możemy też opuścić, wyżej przez nas przyjęte założenie dowolnie apriorycznie określonej wielkości podaży siły kupna. Wytworzona na rynku stopa wyznacza bowiem zupełnie ściśle jej rozmiary, na które składa się siła kupna tych wszystkich gospodarstw, dla których utility, wynikła z możności dysponowania obecną siłą kupna, jest mniejsza od płaconej za nią na rynku ceny, albo też inaczej, dla których disagio przyszłej siły kupna jest podmiotowo niższe od stopy rynkowej. Oczywiście, że przez tę zmianę w wielkości podaży musi nastąpić zachwianie się już ustabilizowanej równowagi rynkowej i wyłonić się konieczność nowej ceny dla harmonizacji popytu i podaży w punkcie równowagi. Ta nowa cena znów zkolei rzeczy przebuduje strukturę podaży, przez co cena znów się zmieni i t. d., i t. d., jednak za każdym razem w ciaśniejszych granicach, aż te oscylacje będą tak drobne i będą dokonywać się w tak ograniczonej sferze, że będzie można je całkowicie pominąć i przyjąć cenę, jeszcze ciągle dynamiczną i tworzącą się, za ostateczną cenę równowagi[1].

§ 6. Tak wytworzona stopa procentowa posiada podwójnie wielkie znaczenie: 1) jako kryterjum selekcyjne wszelkich planów kombinacji produkcyjnej, 2) jako centralny punkt równowagi całego układu.

Ad 1) Już sam proces kształtowania się stopy jest zarazem procesem selekcji między kombinacjami i to w kierunku, który zapewnia gospodarstwu społecznemu maximum użyteczności (t. j. maximum globalnej kwoty zysków, jakie można osiągnąć przy pomocy danego zasobu dyspozycji w obrębie całej gospodarki kapitalistycznej). Przy

---

[1] Por. Oskar Lange: Statystyczne badanie konjuktury gospodarczej, Kraków 1931, str. 20–21 (Odbitka z „Czasopisma prawniczego i ekonomicznego“ w Krakowie).

mechaniźmie wolnej ceny nie jest bowiem do pomyślenia, by w obrębie wyeliminowanych kombinacyj znalazła się chociaż jedna rentowniejsza od którejkolwiek z uwzględnionych i dopuszczonych do realizacji.

Granicę, powyżej której kombinacje zostają jeszcze dopuszczone, a poniżej której wyeliminowane, stanowi tu właśnie stopa procentowa. Tym mechanizmem rozdzielczym staje się ona automatycznie przez fakt, że wchodzi ex post do kosztów produkcji (gdyż składnika właściwych kosztów nie stanowi)[1], obcinając o swą równowartość zysk z kombinacji. Eo ipso jest dla przedsiębiorcy nierentowną wszelka produkcja, która nie przynosi przynajmniej stopy procentowej, i jako taka nie zostaje też przez społeczną cenzurę stopy dopuszczona do realizacji. Natomiast wszelka kombinacja, której rentowność jest wyższa od stopy procentowej, zrzuca oprócz oprocentowania jeszcze specyficzny dochód – zysk przedsiębiorcy. Istnienie tego zysku (t. j. dochodu przedsiębiorcy netto, pozostałego po zapłaceniu kapitaliście stopy procentowej) tłumaczy się okolicznością, że stopa, jak każda cena wolnokonkurencyjna, kształtuje się na granicy najmniej zdolnego do wymiany nabywcy, a więc przedsiębiorcy o najniższej (z dopuszczonych do realizacji) rentowności kombinacji. Ponieważ zaś wszyscy przedsiębiorcy, nie będący krańcowymi, mimo że osiągają wyższe dochody ze swej kombinacji, płacą cenę tę samą, co przedsiębiorca graniczny — przeto pozostaje im pewna marża, renta różniczkowa, stanowiąca właśnie ów „zysk przedsiębiorcy".

Ta renta posiada zresztą charakter przejściowy, muszą ją bowiem — jak tego nieodparcie dowiódł Schumpeter — zmieść przez nią samą wzniesione fale dynamiki, zwłaszcza zaś wchłonąć ją muszą chciwa „Zurechnung", oraz spiżowe prawo konkurencji. Fakt istnienia kombinacyj, przynoszących jakikolwiek zysk netto, musi bowiem z koniecznością, wypływającą z wewnętrznej logiki ustroju kapitalistycznego, spowodować przedsiębiorców — outsiderów do naśladowania tych kombinacyj, co przyniesie z sobą

---

[1] Por. Schumpeter, l. c. str. 235.

z jednej strony wzrost ceny czynników produkcji dzięki wzrostowi popytu za niemi, z drugiej zaś spadek ceny produktu końcowego dzięki wzrostowi podaży. Proces ten zaś trwać musi tak długo, aż ceny czynników wytwarzania zbliżą się na tyle do ceny produktu, iż rentowność wszelkiej kombinacji zrówna się ze stopą procentową, W tym punkcie jednak wszelkie dalsze arbitraże (gdyż wszelkie kombinacje są właściwie tylko interesami arbitrażowemi) ustaną przez to, że zbraknie impulsu do dalszego ich rozszerzania, skoro impulsem tym był tylko zysk, względnie jego nadzieja. Z chwilą zaś, z którą zysk z wszystkich kombinacyj spadnie do poziomu panującej stopy procentowej czyli zysk netto zbliży się do zera, gospodarka stanie się statyczną,

Jednakowoż błędem jest wyciągać z tego wniosek, jakoby powrót do statyki oznaczał równocześnie powrót do stanu gospodarki bezprocentowej, a więc by w statyce nietylko zysk przedsiębiorcy, ale i stopa musiała spaść do zera. Do tego nie może nigdy dojść, ponieważ wymagałoby to ekspansji kombinacyj poza tę granicę, przy której rentowność ich jest prawie równa stopie procentowej, a to przy istnieniu stopy procentowej jest niemożliwe.

Niwelacja zysku do granicy stopy procentowej jest możliwa, a nawet wręcz konieczna, ponieważ wszelkie rozszerzanie kombinacyj aż na tę linję jeszcze przynosi zysk. Natomiast zupełna niwelacja stopy jest wykluczona, gdyż z chwilą, z którą stopa raz się ukształtowała, nie dopuszcza ona do przedsięwzięcia żadnej operacji gospodarczej, której dochodowość byłaby niższą od niej samej. Kombinacja, którąby była nastawiona a priori na dochodowość niższą od stopy procentowej, nie byłaby kombinacją rentowną dla przedsiębiorcy, a jako taka nie byłaby wogóle działalnością gospodarczą w sensie racjonalnie-egoistycznym. Stopa procentowa w przeciwstawieniu do zysku więc, raz wytworzona przez dynamikę układu, nie może automatycznie zostać napowrót przez nią unicestwiona[1].

---

[1] Toby oczywiście stanowiło negację tezy o statycznem społeczeństwie, jako społeczeństwie gospodarującem bez stopy procentowej. Sta-

Ad 2) Centralnym punktem równowagi układu staje się stopa jako czynnik decydujący o stosunku między produkcją a konsumcją, a więc o całym międzyczasowym i międzyosobowym rozdziale istniejącego dochodu społecznego. Decyduje zaś o nim w podwójny sposób:

a) Bezpośrednio przez to, że rozdziela całą istniejącą siłę kupna na idącą na rynek kredytowy i na płynącą do konsumcji.

b) Pośrednio o tyle, że, decydując o rozmiarach dopuszczonych do realizacji kombinacyj, decyduje równocześnie o całkowitej wielkości produkcji społecznej, t. j. o całokształcie zarówno podaży towarowej, jak i popytu, który jest sam funkcją dochodu, a więc niczego innego jak produkcji.

W ten sposób zaś całokształt dyspozycyj wszystkich gospodarstw stoi w ścisłym, nierozerwalnym związku ze stopą procentową. Każda jej zmiana zaś — zarówno w dół, jak i w górę — zmienia, przegrupowuje te dyspozycje, powodując przesunięcia w stosunku wielkości produkcji do konsumcji, w bezwzględnej wysokości dochodu społecznego, w udziale poszczególnych grup społecznych w tym dochodzie, jednem słowem, przebudowując całkowicie strukturę ekonomiczną układu.

Tak ukształtowana stopa procentowa jest jednak nietylko podstawą równowagi gospodarczej układu, lecz także

---

tyczne społeczeństwo nie zna tylko zysku przedsiębiorcy, wszakże kapitalista-rentjer nietylko że w niem istnieje, ale, co więcej, stanowi typ socjologicznie i ekonomicznie dominujący. Natomiast podporządkowane stanowisko zajmuje tu przedsiębiorca, który cały „Mehrwert“ oddaje kapitaliście, bo produkcja przynosi niewiele ponad stopę procentową, prawie tyle, by wystarczyło to za impuls dla niego do przeprowadzania kombinacji. Inna rzecz, że stopa procentowa musi w tym raju rentjerskim wykazywać wybitnie zniżkowe tendencje, bo przy pęcznieniu oszczędności brak tych wielkich planów arbitrażowych, któreby przez atrakcję nowopowstałych kapitałów podbiły stopę na nowo do góry. — Przeciwieństwo stanowi społeczeństwo dynamiczne, gdzie przodujący gospodarczo typ reprezentuje przedsiębiorca, wydobywający z kapitału pożyczonego od kapitalisty zyski wielekroć przenoszące haracz temu ostatniemu spłacany.

jej wyrazem. Reprezentując bowiem samorzutny, niesfałszowany rezultat rynkowy z jednej strony całokształtu możliwości produkcyjnych, z drugiej zaś „prawdziwej“ kapitalizacji społecznej, może słusznie uchodzić za idealne odzwierciedlenie struktury gospodarczej układu, za jego stopę „rzeczywistą“, „normalną“.

II. Kredyt inflacyjny a stopa procentowa.

§ 1. Określiliśmy powyżej stopę „normalną“ jako samorzutną cenę oszczędności pieniężnych, wyrosłych organicznie z procesu gospodarowania. Oszczędności te są podstawą kredytów „prawdziwych“, aktowi ich udzielania towarzyszy bowiem zawsze wyrzeczenie się przez podmiot gospodarczy, udzielający kredytu, prawa ściągania do siebie dóbr (i usług) na rynku towarowym (oraz rynku pracy).

Przy tych założeniach procesy udzielania kredytu pieniężnego na rynku kredytowym, oraz zwalniania odpowiedniej masy dóbr na rynku towarowym przebiegają naogół równolegle. Właściwa oszczędność odbywa się przecież w gruncie rzeczy na tym ostatnim rynku. Podmiot, dysponujący siłą kupna, t. j. formalnem prawem do dóbr, nie eksploatuje sam tego prawa, lecz przekazuje je innemu podmiotowi (przedsiębiorcy), który znów bezpośrednio dóbr tych nie konsumuje, lecz wciela je w kombinację produkcyjną do t. zw. „użytku pośredniego“ (Spiethoff). W jego ręku te dobra stają się kapitałem. Stopa procentowa w tym systemie jestto więc cena płacona przez przedsiębiorcę za niezużytkowaną, zaoszczędzoną siłę kupna.

Zarzucamy obecnie te założenia, które miały na celu wyeliminowanie wpływu inflacyjnego kredytu na kształtowanie się ceny dyspozycji, a które pozwoliły nam ustalić pojęcie pewnej stopy normalnej, jako stopy, harmonizującej wszelkie arbitraże przedsiębiorców przy niesfałszowanych datach gospodarowania. Zarzucamy więc w pierwszym rzędzie hipotezę statycznej cyrkulacji pieniężnej z jej niesłychanie prymitywną techniką kredytową, polegającą na realnym trans-

ferze pieniądza z ręki do ręki. Przyjmujemy natomiast, że znajdujemy się pośrodku współczesnego systemu pieniężno-kredytowego, z całym jego wysoce skomplikowanym i udoskonalonym aparatem bankowym, którego głównym celem jest jak największe ścieśnienie materjalnej cyrkulacji pieniądza i zastąpienie jej cyrkulacją obligów bankowych, opiewających na pieniądz i płatnych przez emitujący je bank.

Ta substytucja cyrkulacji pieniężnej cyrkulacją obligacyj bankowych, będących „surogatami pieniężnemi“ (w sensie nadanym temu terminowi przez Misesa[1]), stanowi już techniczną podwalinę pod moc banków stwarzania inflacyjnych „oszczędności“. W pierwszych stadjach ewolucji inflacyjny charakter surogatów pieniężnych jeszcze się nie przejawia, substytucja jest tylko formalna. Za każdym banknotem czy czekiem, jako obligami instytucyj kredytowych, kryje się jeszcze faktycznie pieniądz, „prawdziwa“ zimmobilizowana siła kupna, która drzemie w pancernych skarbcach, gdy tymczasem jej „reprezentanci“ spełniają wszystkie jej funkcje gospodarcze.

Lecz ta „uczciwa gra“ trwa niedługo w perspektywie wieków. Z chwilą, z którą obrót gospodarczy nabiera zaufania do „reprezentantów“, skoro przekonanie o realnem istnieniu „mocodawców“ staje się tak silne, że odpada potrzeba każdorazowej tego kontroli — wtedy powstaje możliwość przemycenia w obieg środka płatniczego, obligu bankowego, za którym nic nie stoi, któremu brak jakiegokolwiek genetycznego powiązania z dotychczasowym tokiem gospodarowania, który „nie jest rezultatem poprzedzającej go produkcji“[2], lecz jej antycypacją w przyszłości. Możność wtłoczenia w cyrkulację dodatkowej siły kupna, która bezprawnie uzurpuje sobie pretensje do świata dóbr, jest więc niewątpliwie związana z faktem, że inflacyjne „środki płatnicze banków“ są formalnie zidentyfikowane z prawdziwemi, że zewnętrznie nie poznać po nich, że nie stoi za

[1] Por. L. Mises: Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel II. wyd. München und Leipzig 1924, str. 23—27

[2] Por. Emil Lederer: Konjuktur und Krisen w Grundriss der Sozialökonomik, 1. Teil, Tübingen 1925, str 379.

niemi sparaliżowana siła kupna, nadająca im prawo do rynku towarowego.

Dla teoretyka-ekonomisty pozostaje oczywiście pomiędzy pokrytym a inflacyjnym obligiem bankowym zasadnicza różnica, bo pyta się on o ich historyczny związek z poprzednim okresem gospodarczym. Ale ten związek zupełnie nie interesuje aktywnego podmiotu gospodarczego, któremu wystarczy, że i inne podmioty gospodarcze ustosunkowują się do tej nowokreowanej siły kupna, podobnie jak on, t. j. że przyjmują ją narówni z pieniądzem, co zakłada, że obligi bankowe, reprezentujące starą siłę kupna, zdobyły sobie już pewne zaufanie obrotu, stały się główną formą cyrkulacji — co znów wymaga, by banki zdobyły dominujące stanowisko jako instytucje pośrednictwa kredytowego.

Jako pośrednik w obrocie kredytowym jest bank wprawdzie tylko częścią, filją prywatnego targu kredytowego, na którym ofiaruje i kupuje się prawdziwe oszczędności, jest tylko ogniwem wsuniętem pomiędzy kapitalistę a przedsiębiorcę gwoli ułatwienia obrotu kredytowego przez koncentrację znaczniejszych zasobów, lepszą orjentację w sytuacji i t. p. Ale mimo to dopiero na bazie pewnej monopolizacji pośrednictwa kredytowego mógł wyrość bank już nie jako organizacja w pierwszym rzędzie ułatwiająca wpompowanie w obrót dawnej siły kupna, lecz jako instytucja, tworząca nową siłę kupna, czerpiąca ją z autonomicznej potencji kredytowej, nieskrępowana w jej emisji ilością zaoszczędzonych i u niej ulokowanych oszczędności[1].

---

[1] Ten nierozerwalny historyczny związek funkcji pośrednictwa kredytowego z funkcją tworzenia kredytu docenia Mises, chociaż jednej od drugiej logicznie dostatecznie nie uzależnia: „Die beiden Geschäfts zweige (scil. pośrednictwo kredytowe i emisja „środków obiegowych") stehen seit jeher in engem Zusammenhang. Sie sind auf einem gemeinsamen historischen Boden erwachsen und wir finden noch heute ihren Betrieb vielfach in einheitlichen Unternehmungen verbunden. Diese Vereinigung ist nicht bloss auf äusserliche und zufällige Momente zurückzuführen: sie ist in der Eigenart der Umlaufsmittel und im geschichtlichen Werdegang des Bankgeschäftes begründet" (l. c. str. 264).

Brak natomiast zupełnie zrozumienia dla tego uwarunkowania

§ 2. Lecz o ile formalne zidentyfikowanie prawdziwej siły kupna z nowostworzoną stanowi konieczny warunek powstania kredytu dodatkowego — to jednak nie stanowi ono jeszcze warunku wystarczającego. To też nie ów formalny charakter tworzy najistotniejszą cechę tego kredytu, nietyle w nim się objawiają jego specyficzne właściwości, ile raczej w monopolicznym charakterze jego struktury. Bez zmonopolizowania rynku niema właściwego stwarzania siły kupna, względnie istnieją tego tak ograniczone możliwości, że można powiedzieć, iż w braku związania się banków w celach monopolicznych mogłyby one rozwijać tylko swą działalność pośrednictwa kredytowego. Ich zdolność autonomicznej kreacji nowej siły kupna opiera się więc wyłącznie na monopolu, z niego czerpie swą moc.

Pójdę nawet dalej. Będę się starał wykazać nietylko, że kredyt inflacyjny jest i być musi dobrem zmonopolizowanem, ale, co więcej, że możliwości ilościowego stwarzania tego kredytu oraz czasowej jego ekspansji stoją w prostym stosunku do ilości objętych monopolem organizacyj kredytowych. W ten sposób zaś tylko faktyczne braki organizacyjne tych instytucyj, wziętych jako całość, a więc braki w strukturze monopolu stanowią jedyną zaporę dla nieograniczonej ekspansji inflacjonistycznej.

Możność nieograniczonej ekspansji dodatkowego kredytu jest fikcją jak dotychczas. Ale jest nią tylko dlatego,

---

kredytotwórczej działalności bankowej działalnością pośredniczącą u wielu innych teoretyków inflacjonizmu. Jaskrawym tego wyrazem jest owa sławna definicja banku Macleoda: „Bank nie jest instytucją dla przyjmowania i wypożyczania pieniędzy, lecz instytucją dla stwarzania kredytu“ (Theorie of credit, str. 594, cyt. u. Hahna). Otóż bank współczesny nie jest ani wyłącznie instytucją dla przyjmowania wkładów, celem ich dalszego rozprowadzania po kanałach życia gospodarczego, ani też instytucją działającą wyłacznie inflacjonistycznie, lecz jest jednem i drugiem. W każdym zaś razie nie mógłby być tem drugiem, nie będąc równocześnie ową wzgardzoną „instytucją dla przyjmowania i wypożyczania pieniędzy“, coprawda dla wypożyczania ich w innej formie, niż je otrzymał.

W oderwaniu od funkcji pośrednictwa prawdziwemi oszczędnościami nie powstałby nigdy bank jako instytucja dla stwarzania kredytu, nie dałby się wogóle jako taki logicznie pomyśleć.

ponieważ fikcją jest po dziś dzień wszechświatowy kartel bankowy, regulujący na jednolitych podstawach politykę kredytową w skali międzynarodowej.

Wie o tem i stwierdza to niejednokrotnie współczesna teorja kredytu przez swych najwybitniejszych przedstawicieli, pomimo że jej ujęcie całokształtu problemu (t. zn. związku zachodzącego między monopolizacją kredytu a inflacją) jest nader mgliste i niezadowalające. Mamy tu — można powiedzieć — do czynienia z pewnem fragmentarycznem poznaniem (Teilerkenntnis) przy braku z jednej strony znajomości głębszych związków logiczno-gospodarczych, a z drugiej świadomości o wiązaniu się zasadniczego zagadnienia z całym kompleksem innych, na pierwszy rzut oka tylko obcych i odległych.

Konsekwencją tego jest, że poszczególne tezy, głoszone przez teorję pieniężno-kredytową, wyrwane z szerszego łańcucha niewyjaśnionych przez nią związków logicznych, wiszą niejako w powietrzu; dla zamaskowania zaś swych braków wymagają poparcia całego bogatego aparatu hipotez i fikcyj, dającego się bez żadnego uszczerbku dla ścisłości rozumowania odrzucić, jeśliby tylko je wciągnąć we właściwe, szersze łożyska logiczne. Co więcej, tezy te rozpatrywane jako poszczególny przypadek, względnie ciaśniej sformułowana zasada znacznie szerszej prawdy, stają się nietylko prostsze, ale i dużo jaśniejsze, bardziej przekonywujące.

Takiem „częściowem poznaniem“ w teorji kredytu jest teza, że koncentracja całego obrotu kredytowego tylko w jednej instytucji bankowej, względnie jednolicie uzgodniona działalność kredytowa wszystkich instytucyj mogłyby stworzyć podstawę swobodnej, nieznającej szranek emisji niepokrytych (t. zn. inflacyjnych) środków płatniczych. Otóż pomimo że twierdzenie to było niejednokrotnie wysuwane i udowadniane — brak było zawsze zrozumienia, że chodzi tu o ściśle monopoliczną organizację, wykluczającą wzajemną konkurencję między bankami. Podsuwane fikcje „jedynego banku“ czy absolutnie bezgotówkowego ustroju pieniężnego nie były niczem innem, jak założeniem monopolu, nawet monopolu bardzo szerokiego — jednakowoż

przy dziwnym braku zrozumienia rzeczywistego charakteru opisywanego zjawiska. To zaś stanęło na przeszkodzie zbadaniu możliwości inflacyjnych przy tylko częściowym monopolu.

W tym stanie rzeczy nie można się dziwić, iż, pomimo że teorja ekonomji od z górą 30-tu lat znajdowała się na właściwym tropie, analiza zagadnienia kończyła się zawsze w ślepej uliczce, nie docierając do rzeczywiście rozpościerających się stąd perspektyw na ogromny obręb zjawisk współczesnego gospodarstwa. Kończyło się zawsze na bardzo ogólnikowych sformułowaniach, niedość precyzyjnych, niedość konsekwentnie przemyślanych, choć w swoim zakresie trafiających w sedno zagadnienia. Tak typowo jest u Wicksella, który jeszcze z końcem ubiegłego stulecia, wyprzedzając ogromnie sobie współczesnych, kreślił podstawy teorji inflacji:

„Die Möglichkeit einer einzelnen Bank, sei es durch Noten oder Checks, ihr Darlehensgeschäft zu erweitern, ist stets in sehr enge Grenzen gebunden...

Wenn also inbetreff der Einwirkung auf die Geldzirkulation und die Preise von „den Banken" die Rede ist, so muss man immer an die Gesamtheit der Banken eines Landes oder äussersten Falles der ganzen Welt denken"[1].

Pomimo że Wicksell nie definjuje tego expressis verbis, to jednak nie chodzi tu rzeczowo o nic innego, jak o konstrukcję monopolu. Wynika to jasno z przyjętego przezeń założenia koordynacji działalności kredytowej wszystkich instytucyj bankowych przy wykluczeniu wzajemnej konkurencji między niemi. To zaś wyczerpuje pojęcie monopolu[2]. Poza tem sam Wicksell uznając, że całe zagadnienie będzie teoretycznie precyzyjniej i bardziej elegancko sformułowane, jeśli przyjmiemy monopol o ściślejszej, bardziej jednolitej strukturze organizacyjnej, przeszedł później do fikcji „jedynego banku, który zaabsorbował całkowity obrót pieniężny dotyczącego kraju"[3]. Cała teorja kre-

[1] K. Wicksell, l. c., str. 77.

[2] Por. Emil Lederer: „Es ist gleichgültig ob das Monopol einem einzelnen oder einer Gruppe gehört, wenn nur kein Wettbewerb innerhalb der Gruppe stattfindet". (Grundzüge der ökonomischen Theorie, str. 104).

[3] Wicksell: Vorlesungen über Nationalökonomie, II Band, Jena 1922, str. 96 - 97.

dytu w jego „Vorlesungen über Nationalökonomie“ jest też oparta na funkcjonowaniu tego „idealnego banku“, który nie jest niczem innem, jak granicznym wypadkiem zupełnego, idealnego monopolu.

Problem postawiony przez Wicksella przeszedł nieledwie bez zmian do literatury. Wiernym refleksem Wicksellowskiej analizy są zwłaszcza poglądy dwóch wybitnych teoretyków kredytu doby obecnej Ludwika Misesa i Alberta Hahna. Pierwszy, przeciwstawiając przypadek zupełnego monopolu emisyjnego sytuacji, w której odosobnione instytucje kredytowe usiłują bezskutecznie puścić w obieg większą ilość niepokrytych środków płatniczych, dochodzi do następujących konkluzyj:

„Besteht eine einzige Bank, die Geldsurrogate ausgibt, und haben ihre Geldsurrogate unbeschränkte Umlaufsfähigkeit, dann gibt es keine Grenzen für die Erweiterung der Umlaufsmittelausgabe. Das gleiche wäre der Fall, wenn die sämtlichen Banken bei der Ausgabe von Geldsurrogaten derart im Einverständnisse vorgehen würden, dass sie die Ausdehnungen der Zirkulation nach einheitlichen Grundsätzen vornehmen“ [1].

Co się tyczy A. Hahna — to poszedł on jeszcze wierniej drogą nakreśloną przez Wicksella. Jego koncepcja czysto bezgotówkowej gospodarki, „w której możliwym jest kredyt bez pieniądza, t.j. gospodarki, w której wszystkie obroty odbywają się w drodze cyrkulacji kont bankowych“ [2], stanowiąca punkt wyjścia i zasadnicze założenie jego „ogólno-gospodarczej teorji kredytu“, wywodzi się genetycznie w prostej linji od Wicksellowskiej fikcji „idealnego banku“. Charakterystycznem jest przytem, że Hahn nie zdaje sobie sprawy, iż w tym ustroju gospodarczym, w którym istnieje kredyt bez pieniądza tem samem możliwe są inflacyjne posunięcia instytucyj kredytowych na ogromną skalę. Dla uzasadnienia inflacyjnej potencji banków, wciąga Hahn całkiem nowy czynnik — zaufanie:

„Każdy bank, któremu się wierzy, że można u niego

---

[1] Mises, l. c., str. 379—380.

[2] Hahn, l. c., str. 4.

trzymać konta przekazowe przez dłuższy lub krótszy przeciąg czasu, jest w ten sposób w stanie działać kredytotwórczo. Ta wiara nie jest jednak niczem innem jak wypływem zaufania, które się pokłada w wypłacalność banku. Zaufanie, którem się bank cieszy, stanowi istotny warunek jego kredytotwórczej mocy“ [1].

To zaufanie, z którego Hahn chce wyprowadzić zdolność inflacyjną banków — to nic innego, jak psychologiczny refleks, odpowiednik sfingowanego przez niego systemu bankowego, odpowiednik nadomiar nieprecyzyjny, ilościowo nieuchwytny, a w każdym razie leżący poza obrębem właściwych zainteresowań ekonomisty. Poza tem błędnie stawia Hahn kwestję, twierdząc, że zaufanie, jakiem się cieszy poszczególna instytucja kredytowa, uzdalnia ją do emisji inflacyjnej siły kupna. Zaufanie do pojedynczej instytucji ma zawsze bardzo określone granice w skali całej gospodarki wymiennej (która tu — jak zobaczymy — rozstrzyga). Jeśli ma więc mieć sens cały problem — to należałoby mówić o zaufaniu do wszystkich instytucyj, wziętych jako całość, a takie zaufanie dopiero wynika z monopolu bankowego.

W ostateczności więc, pomimo że literatura ekonomiczna nie traktuje zagadnienia związku inflacji z monopolizacją kredytu pod właściwemi nazwami, — to jednak rzeczowo, bez nazywania zjawisk po imieniu, ciągle tę monopolizację finguje. Nie jest to nic dziwnego, skoro tylko przez przemycenie założenia monopolu kredytowego może udowodnić tezę o możliwości nieograniczonej objektywnie emisji środków płatniczych, tezę, którą sama ewolucja gospodarcza z coraz większą siłą narzuca.

Ta mglistość i dwuznaczność zasadniczego związku w problemie musiała jednakowoż pociągnąć za sobą to, że nie zdawano sobie dostatecznie jasno sprawy zarówno z sytuacji w wypadku monopolu częściowego, jak i z mechanizmu, który w aktualnych warunkach unicestwia inflację w rzeczywiście szerokiej skali. Przedewszystkiem jednak nie wyciągnięto właściwych wniosków odnośnie do zagadnienia ceny kredytu inflacyjnego, opierającego się o monopol. Temi to zagadnieniami chcę się bliżej zająć.

[1] Hahn, l. c., str. 46.

§ 3. Wychodzę z założenia stanu kompletnego rozstrzelenia kredytowej działalności poszczególnych ośrodków, tworzących dodatkową dyspozycję, a więc stanu, w którym operacje jednej instytucji są niezwiązane, niezależne od operacyj wszystkich innych. Problem jest następujący: czy i ewentualnie w jakich rozmiarach istnieją wówczas dane do puszczenia w obieg ad hoc wytworzonych inflacyjnych środków płatniczych?

Przed merytoryczną odpowiedzią na to pytanie zachodzi jednak konieczność formalnego zróżnicowania jednolitego dla nas dotychczas pojęcia inflacyjnych środków płatniczych, ponieważ nieda się w odniesieniu do nich wszystkich abstrahować od monopolu. Tak więc musimy ściśle rozróżnić dwa rodzaje obligów bankowych, opiewających na pieniądz:

1) banknoty centralnej instytucji emisyjnej (posiadającej prawo emisji na gruncie ustawowego monopolu, nadanego przez państwo),

2) konta bankowe, dysponowane zapomocą czeku i przekazu żyrowego[1].

Przy naszem postawieniu kwestji musimy — rzecz jasna — wyeliminować z naszych rozważań instytucję centralną, emitującą banknoty, skoro posiada ona ex definitione monopol emisyjny (najczęściej nawet wyłączny w granicach terytorjum państwowego). Zajmiemy się wskutek tego tylko bankami, kreującemi ex nihilo konta (inflacyjne), przyczem zakładamy, jak wyżej, że banki te nie sprowadzają swej polityki kredytowej na jedną płaszczyznę, nie koordynują jej w myśl wspólnego planu, lecz że każdy kroczy własnemi, odrębnemi drogami.

Czy przy takiej strukturze emisji kredytowej istnieją możliwości inflacji kredytowej?

Communis opinio najwybitniejszych teoretyków kredytu odpowiada na to w sensie negatywnym: przy podobnym układzie polityki emisyjnej niema żadnych danych

[1] Chodzi tu oczywiście nie o banknoty oraz konta czekowe i żyrowe jako takie, ale o inflacyjne, materjalnie nowokreowane obligi bankowe, których powstaniu nie odpowiada równoległe sparaliżowanie dotychczas cyrkulującej „prawdziwej“ siły kupna.

po temu, by obieg wchłonął jakąś wchodzącą w rachubę ilość „nowej“ siły kupna. Zdecydowanie w ten sposób stawia problem Wicksell pisząc:

„Die Möglichkeit einer einzelnen Bank, sei es durch Noten[1] oder Checks ihr Darlehensgeschäft zur erweitern, ist stets in sehr enge Grenzen gebunden.

Durch allzu entgegenkommende Kreditgewährung setzt sie sich der Gefahr aus, dass ihre Noten oder Checks grösstenteils in die Hände der übrigen Banken gelangen und von dort aus ihr zur Einlösung präsentiert werden, oder sie wird bestenfalls auf laufender Rechnung mit den übrigen Banken vielleicht höhere Zinsen zahlen müssen, als sie selbst empfängt“[2].

Według Wicksella więc przekroczenie tej „nader ciasnej granicy“ będzie niemożliwe z tego powodu, gdyż będzie się łączyło z masowem wracaniem nowoemitowanej siły kupna do centrali emisyjnej, celem jej zamiany na gotówkę. Gdzie ta granica leży, tego jednak Wicksell ściśle określić nie umie. Czyni to dopiero Mises, ujmując tę granicę, jako granicę kręgu klienteli poszczególnej instytucji (sensu largo), przyczem przez klienta banku rozumie bardzo trafnie „każdego, który przez bank wydany surogat pieniężny przyjmuje jako pieniądz“[3]. Z tego zaś Mises wyciąga następujący wniosek: „Die Emissionstelle darf damit rechnen, dass die Geldsurrogaten im Verkehr verbleiben, bis die Notwendigkeit mit Personen ausserhalb ihres Kundenkreises in Verkehr zu treten den Besitzer zur Einlösung zwingt“.

Lecz cóż to oznacza, że oblig bankowy tak długo pozostanie zaabsorbowany przez cyrkulację, aż klient banku emitenta wejdzie w stosunek wymienny z nie-klientem? Otóż krąg klienteli poszczególnego banku jest nader szczupły, jeśli wziąć go w stosunku do ogółu gospodarstw, po-

[1] Wicksell włącza tu także banknoty, biorąc za punkt wyjścia sytuację, w której nie jedna instytucja, lecz większa ich ilość jest obdarzona przywilejem emisji banknotów. Natomiast przy dominującym obecnie typie emisji banknotowej jedynego banku zastrzeżenie powyższe traci znacznie na sile.

[2] Geldzins und Güterpreise, str. 77.

[3] L. c., str. 326.

sługujących się pieniądzem i jego surogatami. Już przez to sfera krążenia takiego obligu jest bardzo ciasna, a więc i czasokres, który mija aż do wyrzucenia go z kręgu cyrkulacji, musi być krótki. Istnieją jednak we współczesnej gospodarce momenty, które ten proces wyrzucania obligu pojedynczej instytucji poza sferę, w której jego równowartość z pieniądzem jest niewątpliwie uznawana, ogromnie przyśpieszają. Rozwój organizacji wymiennej, ciągłe rozszerzanie się kapitalistycznej gospodarki na niekapitalistyczne formacje, wkońcu techniczne i gospodarczo-organizacyjne postępy w dziedzinie bankowości działają w kierunku wzrostu szybkości cyrkulacji środków wymiennych, co nie oznacza nic innego, jak zacieśnianie się (stosunkowe) sfery obiegu środka płatniczego pojedynczej instytucji, skracanie czasokresu jej cyrkulacji. W ten sposób rozdęta marża kredytowa odosobnionej instytucji bankowej musi się automatycznie kurczyć w nader krótkim przeciągu czasu, ponieważ oblig, przekroczywszy ramy jej klienteli, zostanie zaprezentowany do wymiany na pieniądz. Niezależne od siebie, nieskoordynowane zakusy inflacjonistyczne muszą się więc skończyć fiaskiem. W żadnym zaś wypadku nie może o tem być mowy, by wywarły znaczniejszy wpływ na podaż dyspozycji, by decydująco pomnożyły wielkość zaofiarowanej siły kupna.

Możliwości ekspansji inflacyjnych środków płatniczych powstają dopiero, gdy zaczyna się współdziałanie banków, i istnieją tylko na płaszczyźnie gospodarczej, objętej kooperacją banków, stawiającą sobie za cel monopolizację. Tym celem jest w gruncie rzeczy monopolizacja klienteli (w rozumieniu Misesa). Chodzi mianowicie o to, by móc możliwie najszerzej przesunąć linje graniczne sfery cyrkulacyjnej środków płatniczych, a tem samem przesunąć jak najdalej moment czasowy dostania się obligu do rąk któregokolwiek z banków nie objętych porozumieniem, ewentualnie by taki moment czasowy wogóle wykluczyć (jeśli kartel będzie obejmował jako klientelę ogół wszystkich gospodarstw wymiennych). Tak więc potencjalna zdolność sycenia obiegu inflacyjnym kredytem pozostaje w prostym stosunku do liczby instytucyj, tworzących jednolitą grupę

monopoliczną, współdziałających na identycznych warunkach i niekonkurujących ze sobą. Im większa płaszczyzna działania na grucie skoordynowanej polityki kredytowej — tem szersze możliwości ekspansji kredytowej, i odwrotnie, wraz z kurczeniem się tej sfery kooperacji kurczą się równolegle objektywne warunki dla inflacji.

§ 4. Jednakowoż kooperacja emitentów, kreujących konta dysponowane przez czeki, nawet w najszerszej skali nie umożliwia jeszcze inflacji w dowolnych, a bodaj nawet w dość szerokich rozmiarach. Pozostaje bowien nawet wówczas poza ramami klienteli tych wszystkich skartelizowanych emitentów cały niezmiernie wielki krąg podmiotów gospodarczych, które nie przyjmują w miejsce pieniądza czeku ani przekazu żyrowego żadnej z instytucyj, objętych porozumieniem, które nie są klientami żadnej z nich. Jest to cała przeogromna masa ludzi, żyjących z usług, a nadto różni drobni przedsiębiorcy, kupcy-detaliści, rzemieślnicy, drobni rolnicy i t. d., i t. d., jednem słowem, te wszystkie niezliczone grupy gospodarstw, które stoją poza wielkim współczesnym obrotem, posługującym się czekiem i żyrem. Dla tych wszystkich podmiotów gospodarczych istnieje poza pieniądzem tylko jeden jeszcze środek płatniczy, jedna jeszcze forma siły kupna — banknot. Są to, krótko mówiąc, klienci jednej jedynej instytucji kredytowej (w ramach granic państwowych), t. j. centralnego banku emisyjnego.

Nie będziemy tu bliżej rozpatrywali tej ewolucji, która spowodowała, że środki płatnicze banku centralnego zdobyły w obrębie organizmu państwowego zaufanie tak wielkie, że zrównujące je w tych politycznych granicach[1] w zupełności z pieniądzem (sensu stricto). Niewątpliwie najdonioślejszą rolę odegrał tu monopol emisyjny nadany przez państwo. Bank centralny jest jednak i poza tem tysiącznemi węzłami związany z aparatem państwowym, opiera się o autorytet moralny, potęgę fiskalną i władzę ustawodawczą (możność nadania kursu przymusowego banknotom i t. p.) tego państwa.

[1] Na ścisłe związanie klienteli banków emisyjnych granicami politycznemi państwa wskazuje bardzo trafnie M i s e s (l. c. passim, a zwłaszcza str. 332).

To odbija się decydująco na zaufaniu obiegu do jego obligów, zrównuje je w zupełności z pieniądzem (ciągle z zastrzeżeniem: w obrębie państwa).

Cóż to jednak znaczy? Przecież nic innego jak to, że klientelę banku centralnego stanowią nietylko te podmioty, które z natury swoich obrotów nie wchodzą w sferę klienteli żadnego innego banku, ale także równocześnie ogół klienteli wszelkich innych banków. Póki jednak ta ostatnia alternatywna klientela centralnej instytucji nie straci zaufania do środków płatniczych „swojego" banku, obejmującego ciaśniejsze koło podmiotów gospodarczych — póty brak dla niej motywu do odsłonięcia swego charakteru jako klienteli również i banku centralnego. Natomiast ci, którzy stanowią klientelę wyłącznie banku centralnego, likwidują natychmiast każdy przypadkowo zawiązany stosunek z wszelkim innym bankiem przez realizację czeku względnie przekazu żyrowego na pieniądz lub banknot.

Ta równowartość banknotu z pieniądzem zatraca się dopiero przy przekroczeniu przezeń granic państwa, z chwilą, z którą dostaje się on do rąk klienteli innego banku centralnego. Abstrahujmy jednak chwilowo od możliwości wyjścia banknotu poza sferę klienteli poszczególnej instytucji emisyjnej i rozpatrzmy przebieg wypadków w ramach tej sfery (fingując coś w rodzaju „isolierter Staat" Thünena).

Otóż jest rzeczą ogólnie znaną, że w obrębie państwa banki tworzące konta są oddawiendawna związane ze sobą kartelem, ustalającym warunki kredytowe na jednolitych podstawach („Konditionenkartell"). A jednak — nawet przy założeniu naszego fikcyjnego „zamkniętego państwa" — banki te nie uzyskałyby swobodnej ręki w regulowaniu rozmiarów kredytu (inflacyjnego), nie mogłyby napinać dowoli jego rozmiarów — dopókiby nie wciągnęły w orbitę współpracy banku centralnego. Gdyż równocześnie i równolegle z pęcznieniem cyrkulacji środków płatniczych, emitowanych przez banki, nieuprawnione do wydawania banknotów, rosłaby liczba tych obligów, które przekroczyły sferę ogółu klienteli tych banków, a więc zostały prezentowane do wymiany na pieniądz lub banknoty Jest to wszak nieledwie truizmem, że ze wzrostem ogólnych obrotów gospo-

darczych rosną mniej więcej proporcjonalnie fundusze płac, obroty detaliczne i t. p. tranzakcje, które nie mogą zostać opanowane przez środki płatnicze „zwykłych“ banków, ale wymagają pieniędzy lub też banknotów, które emitować może tylko uprzywilejowany bank centralny.

Skoro zaś o elastyczności obiegu pieniądza sensu stricto trudno jest mówić, przeto funkcję dopasowania tego niezbędnego komplementarnego obiegu do cyrkulacji czekowo-żyrowej może spełniać tylko proporcjonalna w odpowiednim stosunku ekspansja kredytowa centralnego banku.

Przez to stworzona zostaje ciasna zależność wszystkich instytucyj emisyjnych sensu largo od instytucji centralnej. Zależność ta uwydatnia się jaskrawo, skoro tylko instytucje te zechcą na własną rękę przekroczyć marżę kredytową, zakreśloną im przez ulokowaną u nich siłę kupna. Usiłowania w tym kierunku muszą się bowiem okazać bezskuteczne, chyba, że pari passu i bank centralny zasili obrót gospodarczy odpowiednio wielkim strumieniem swoich środków płatniczych, których zapotrzebowanie uległo rozdęciu w pewnej proporcji do wzrostu emisji innych banków[1]. W ten sposób klucz sytuacji znajduje się w ręku banku centralnego. Bez jego współdziałania niema rozrostu ogólnej objętości kredytów, niema à la longue in-

[1] Zdaje mi się, że właściwie nic innego nie myśli Cassel przez swą ciemną i naogół niezrozumianą konstrukcję „równomiernego stosunku banknotów i depozytów“ (por. Theoretische Sozialökonomie passim, a zwłaszcza str. 373), która stanowi zrąb całej jego teorji pieniężno kredytowej. Dla Cassela jednak jest ta równomierność aksjomatem, aprioryczną prawdą, której nie usiłuje uzasadnić ani drogą teoretycznej dedukcji, ani chociażby drogą zestawienia faktycznych materjałów, empirycznych danych.

Poza tem znakomity ekonomista szwedzki ujmuje wzajemny „stosunek banknotów i depozytów“ jako relację sztywną, całkowicie nieelastyczną w procesie dynamiki gospodarczej, co z pewnością też nie pokrywa się ze znanemi nam skądinąd badaniami w tej materji (por. zwłaszcza Spiethoffa art. „Krisen“ w Handwörterbuch d Staatswissenschaften, w którym zdajdują się ciekawe dane, dotyczące wzrostu, i kurczenia się kredytów banknotowych w stosunku do innych w związku z cyklicznemi fluktuacjami konjunkturalnemi).

flacji kredytowej, niema swobody w kreacji środków płatniczych nawet w ramach „zamkniętego państwa".

Odrzućmy jednak i założenie „zamkniętego państwa". Stajemy odrazu w obliczu problemu: Jaka jest o b j e k t y w n a granica emisji banknotowej? Co zakreśla centralnej instytucji granicę w dowolnej emisji środków płatniczych?

Odpowiedź na te pytania nie będzie nastręczała zbytnich trudności, jeśli, kontynuując dotychczasowy tok rozumowania, postawimy problem na następującej płaszczyźnie: Co się stanie, skoro środek płatniczy banku centralnego, cieszący się w obrębie państwa nieograniczonem zaufaniem, przekroczy jego granicę i dostanie się w ręce gospodarstw, nie należących już do grona klienteli jego emitenta?

W myśl naszych przesłanek nie może ulegać wątpliwości, że wówczas posiadacz obligu zwróci się do emitującego banku centralnego z żądaniem jego wymiany, 1) bądź na środek płatniczy tego banku (w pierwszym rzędzie tego banku centralnego), którego klientem jest posiadacz obligu, 2) bądź też na środek płatniczy, cieszący się ogólnem zaufaniem w skali międzynarodowej, t. j. pieniądz sensu stricto [1].

Bank centralny musi oczywiście nietylko czynić zadość każdemu takiemu żądaniu wymiany — pod sankcją, że w przeciwnym razie pryśnie fikcja, jakoby za banknotami kryła się prawdziwa siła kupna — ale musi nawet czynić znacznie więcej, bo wymieniać swoje obligi na obligi innego banku (ewentualnie pieniądz) w stałym, zgóry określonym i zagwarantowanym stosunku [2]. W tej gwarancji wymienialności w stałym stosunku zawiera się cała istota tego, co nazywamy systemem pieniężnym.

---

[1] Por. M i s e s, l. c., str. 367.

Wystarczy też, jeśli emitujący bank będzie dysponował czekiem, opiewającym na bank kraju okaziciela, gdyż czek ten każdej chwili może zamienić na banknot lub pieniądz.

W krajach o starej kulturze gospodarczej — zwłaszcza zaś w krajach anglosaskich — czeki starych i silnych instytucyj finansowych cieszą się tak wielkiem zaufaniem, że ich posiadanie jest dla emitenta prawie że równoznaczne z posiadaniem banknotów.

[2] Abstrahując od owych maksymalnych granic wahań tej relacji wymiennej, t. zw. „punktów złotych".

§ 5. Lecz wraz z ogólnym wzrostem cyrkulacji siły kupna w rozpatrywanym kraju musi też wzróść ilość tych środków płatniczych, które poprzez barjerę graniczną przedostają się do rąk klientów innych banków centralnych.

Stanie się to drogą funkcjonowania niezawodnie działającego mechanizmu: wzrost środków płatniczych — wzrost poziomu cen krajowych (w stosunku do przeciętnych międzynarodowych) — wzrost importu towarów i usług, a spadek exportu (czyli zachwianie się równowagi bilansu), t. zn. ucieczka środków płatniczych z kraju o niższej do krajów o wyższej sile kupna. W konsekwencji tego procesu zostanie zaprezentowana do wymiany większa ilość banknotów, niż wynosi równoczesny dopływ pieniądza i środków płatniczych innych banków. Bank centralny, chcąc więc podołać wszystkim żądaniom wymiany, musi dysponować odpowiednio znaczniejszemi zasobami „zagranicznej“ siły kupna, których mu automatycznie proces gospodarczy nie dostarcza.

Sytuacja jest tu w innej tylko skali zupełnie analologiczna do sytuacji, kiedy poszczególny bank (nieposiadający ustawowego monopolu) usiłuje niezależnie od innych i bez porozumienia się z niemi rozszerzyć swe interesy przez emisję inflacyjnych kont. W tym wypadku konsekwencją takiej polityki (poza ogólno-gospodarczym wstrząsem) musi być gwałtowna dysproporcja między przypływem a odpływem zagranicznych środków płatniczych, wskutek masowej prezentacji banknotów do wymiany. W ostatecznym efekcie oznacza to bądź znaczne zmniejszenie rezerw pieniądza i zagranicznych środków płatniczych instytucji centralnej, bądź też (jeśli inflacja przybrała większe rozmiary, względnie jeśli rezerwy były niewystarczające przy dodatkowem założeniu, że brakło skądinąd świeżego przypływu tych środków, np. w drodze kredytów zagranicznych) nawet załamanie się mechanizmu, utrzymującego stałą wymienialność w zgóry zagwarantowanej relacji krajowych środków płatniczych na zagraniczne. Bez pociągnięcia za sobą tych skutków przekroczenie określonej marży emisyjnej przez bank centralny (przy dotychczasowych naszych założeniach) jest niemożliwe.

Wiemy już, w jakim kierunku założenia te muszą być wzbogacone, jeśli ma być umożliwione instytucji centralnej rozszerzenie cyrkulacji banknotowej, nie idące w parze z przełamaniem systemu ideologicznego, w którego obrębie ma bezwzględną moc norma stałego parytetu walutowego. Chodzi tu poprostu o kooperację całego aparatu kredytotwórczego w skali światowej, czyli o zupełną monopolizację klienteli. To oznacza zaś objęcie porozumieniem bankowem wszystkich aktywnych podmiotów gospodarczych, związanych wzajemnemi węzłami wymiany ekonomicznej, a posługujących się surogatami pieniężnemi jako instrumentem wymiany. Przy tak szerokim monopolu brak już jakichkolwiek zewnętrznych zapór dla inflacyjnych posunięć ogólnoświatowego kartelu bankowego. Uzgodniona dowolność emitentów reguluje volumen kredytów, mających zostać wciśniętemi w obieg.

Forsowanie inflacji przez ten ogólno-światowy kartel banków nie może oczywiście już wytworzyć wyżej opisanej sytuacji, w której wyniku powstaje hipertrofja importu towarów i usług z jednej strony, a exportu pieniądza i zagranicznych środków płatniczych z drugiej. A to dlatego, ponieważ równoległe i równoczesne posunięcia inflacjonistyczne muszą wywołać we wszystkich układach równowagi identyczne skutki, a przez to wzajemne relacje pozostają niezmienione, istotne elementy równowagi zachowane we właściwych proporcjach. Na arenie międzynarodowej powyższy mechanizm przestaje więc działać, bo przedstawia on układ stosunków, posiadających tendencję konserwacji, a nie system bezwzględnych sztywnych wielkości. Natomiast na płaszczyźnie poszczególnego kraju ramy inflacji kredytowej są dzięki niemu mocno ścieśnione, bo sięgają tylko do tych granic, od których począwszy układ równowagi krajowej zaczyna wchodzić w kolizję z ogółem krajowych układów równowagi, albo raczej z ich przeciętną, czyli z pewnego rodzaju układem równowagi międzynarodowej[1].

[1] Nie należy jednak z powyższej tezy wyciągać wniosku, jakoby w ogólności inflacja kredytowa w obrębie jednego kraju nie mogła przybrać szerszych, ba nawet nieograniczonych rozmiarów. Nie może to się stać tylko w ramach określonego systemu pieniężnego, który

Z chwilą, z którą ta kolizja staje się dość silna, wywołane zostają potężne automatyczne wstrząsy równowagi, które tę równowagę napowrót ustalają przy akompanjamencie silnych dynamicznych falowań prawie wszystkich podstawowych elementów gospodarowania.

§ 6. Znając już przesłanki fungowania w organizmie gospodarczym kredytu inflacyjnego, tudzież każdorazowe wewnętrzne granice jego potencjalnej ekspansji, możemy bez wielkich trudności podać bliższe dane, dotyczące jego ceny. Przedewszystkiem co do struktury tej ceny — musi ona mieć charakter ceny monopolicznej. To wynika zupełnie niewątpliwie z całokształtu poprzednich rozważań. Wynika z nich jednak i odnośnie do wysokości tej ceny — że musi ona być niższą od każdorazowej stopy normalnej, rynkowej, jako owej fikcyjnej stopy, którąby się musiała ustalić, gdyby w gospodarstwie cyrkulowały wyłącznie „prawdziwe“ oszczędności. To jest konsekwencją następującego rozumowania: Stopa rynkowa jest, jak każda cena wolno-konkurencyjna, stopą równowagi popytu i podaży. Jest to więc stopa, przy której zapotrzebowanie dyspozycji, wyrażające się intensywnością (pieniężną, moneyed demand) niemniejszą od stopy, jest już zaspokojone, gdyż ostało się ono zwycięsko w walce o dyspozycję, eliminując wszelkie zapotrzebowania słabsze. Jeśli więc zakładamy, że podmiotowe oceny możliwości produkcyjnych, czyli cała strona popytowa nie uległa żadnej zmianie, to jest jasnem, że aby znaleźć nabywców na

---

stawia sobie za cel utrzymanie stałych proporcyj wymiennych między krajowemi środkami płatniczemi, a pieniądzem i środkami płatniczemi zagranicznemi (należy tutaj system złoty wraz z jego wszystkiemi odmianami, jak system dewizowo-złoty i t. p.). Wszakże związanie się z takim systemem pieniężnym jest li tylko problemem polityczno-gospodarczym, jest kwestją ideału gospodarczego, który można zarzucić każdej chwili. Tem samem odpadnie idea stałego stosunku wymiennego krajowych środków płatniczych do zagranicznych oraz do pieniądza, jako podstawowa wytyczna polityki kredytowej. Stosunek ów będzie odtąd podległy silnym fluktuacjom w zależności od kształtowania się obrotów gospodarczych z zagranicą. Równocześnie jednak na gruncie monopolu klienteli centralnego banku emisyjnego otworzą się szerokie, nieograniczone wprost perspektywy inflacyjne, niezależne od kooperacji innych centrów monopolicznych.

dodatkową siłę kupna, banki nie mogą za nią liczyć ani ceny wyższej, ani nawet równej rynkowej, gdyż po tej cenie brak zapotrzebowania na dyspozycję. Absorbcja przez cyrkulację „nowej“ siły kupna wymaga ceny niższej od rynkowej, gdyż wymaga, aby wyzwolony i zaspokojony został popyt, który w ramach ceny rynkowej nie mógł ze względu na swą zbyt słabą intensywność otrzymać dyspozycji.

Tak więc stopa rynkowa stanowi górną granicę ceny kredytu inflacyjnego i to granicę bezwzględnie nieprzekraczalną[1].

Znajomość owej górnej granicy aktywnej stopy procentowej nie mówi nam jeszcze oczywiście nic o tem, w jakiej odległości od niej owa stopa każdorazowo się ustabilizuje. To dopiero będziemy mogli określić, jeśli poznamy: 1) teoretyczną dolną granicę, do której banki wogóle mogą dojść w danych warunkach monopolizacji w obniżaniu stopy procentowej, 2) ów punkt optymalny pomiędzy teoretyczną górną a dolną granicą, do którego każdorazowo banki będą dążyły, jako do zapewniającego maximum korzyści gospodarczych (punkt Cournot'a).

Jak znaleźć jednak ową granicę dolną? Zgóry przedewszystkiem należy odrzucić owe koncepcje, które chcą ją wypośrodkować w ten sposób, że przenoszą w całości siłę kupna dodatkową w schemat stworzony dla oszczędności prawdziwych stopy rynkowej, zmieniając tylko odpowiednio stronę podażową równania o nadwyżkę wniesioną przez inflacyjną siłę kupna. Mam tu w pierwszym rzędzie na myśli konstrukcję Schumpetera, którego bieg myśli jest mniej więcej następujący:

Przy założeniu przeprowadzania operacyj kredytowych wyłącznie środkami normalnej cyrkulacji (Mittel des Kreislaufs) stopa procentowa ustala się, podobnie jak każda inna cena, jako rezultat *a)* z jednej strony ocen podmiotów poszukujących siły kupna obecnej dla celów wytwórczych,

[1] To nam pozwala a contrario stwierdzić, że ilekroć w cyrkulacji znajduje się siła kupna dodatkowa (w sensie materjalnym) — to w danym wypadku stopa procentowa musi być niższą od wynikającej z podaży prawdziwych oszczędności.

b) z drugiej ocen podmiotów, ofiarujących wprawdzie tę obecną siłę kupna, ale niemniej ceniących ją wyżej od siły kupna przyszłej z motywów w pierwszym rzędzie konsumcyjnych.

Cóż się zmienia w tym obrazie przez przystąpienie doń siły kupna, stworzonej ad hoc przez banki? Po stronie popytu nic, oczywiście. Natomiast podaż rynkowa zostaje zasilona nowemi zasobami, wniesionemi przez banki, t. j. podmioty gospodarcze, które traktują tę podaż odmiennie niż ofiarujący prawdziwą siłę kupna, a mianowicie tak, jak każdy inny przedsiębiorca przedmiot swej kombinacji produkcyjnej. Znaczy to, że banki nie cenią stworzonej przez się siły kupna ani jak partje popytu, ani też jak partje podaży, ofiarujące swe oszczędności, lecz chodzi im wyłącznie o to, by cena sprzedaży pokryła z nadwyżką koszta kreacji kredytu plus pewna określona premja asekuracyjna. Cena ustali się więc obecnie w nie innym przebiegu jak poprzednio, z tą jedynie różnicą, że znacznie większe zaofiarowanie obecnej siły kupna będzie teraz uciskało na rynek, chcąc za wszelką — ponad granicą kosztów leżącą — cenę zostać wchłonięte przez popyt. Wskutek tego stopa procentowa winna się właściwie ukształtować na owej granicy kosztów emitenta. Jeśli się zaś tak najczęściej nie dzieje, to jest to li tylko wynikiem okoliczności, że rozmiary zapotrzebowania, czyli możliwości przeprowadzania rentownych kombinacyj, są przy tej cenie tak ogromne (wprost nieskończone), że przerastają nawet ilościowe możliwości kreacji dodatkowej siły kupna. Jedynie więc po stronie popytu należy szukać ostatecznych przyczyn, dla których stopa procentowa wyrasta naogół ponad koszta kreacji kredytu emitenta. Nie jest to jednak bynajmniej gospodarczo konieczne i teoretycznie byłoby wszystko w porządku, gdyby stopa poruszała się nawet na owej idealnej granicy kosztów[1].

Rozumowanie Schumpetera jest formalno-logicznie bez zarzutu. Ale przesłanki jego są błędne. Traktuje ono podaż inflacyjną na jednej płaszczyźnie z podażą rynkową, a cenę kredytu „nowego“ ujmuje zupełnie w ten sam sposób, co stopę rynkową. Tymczasem kredyt stworzony przez banki

[1] Schumpeter, l. c., str. 294—299.

jest dobrem o charakterze monopolicznem, a także cena jego nosi wszelkie właściwości strukturalne ceny monopolicznej.

Cena monopoliczna tworzy się inaczej, niż cena wolnokonkurencyjna. Nie jest ona samorzutną wypadkową podmiotowych ocen, ścierających się n a r y n k u i znajdujących swój punkt wyrównania — rynkowy kompromis — w cenie, będącej wiernem odzwierciedleniem sytuacji rynkowej. Jest dyktatem idącym z góry, z centrali monopolizującej podaż dobra, jest świadomem i celowem narzędziem realizacji gospodarczego planu monopolisty. Nawet czysto logiczna analiza musi wykazać jej odmienność od ceny wolnokonkurencyjnej. Podczas gdy ta ostatnia tworzy się dopiero jako efekt zetknięcia się popytu i podaży na rynku, to cena monopoliczna ten efekt wyprzedza, bo wyprzedza pojawienie się podaży, stanowiąc odskocznię, o którą ta ostatnia się odbija, by się wtłoczyć w organizm gospodarczy.

Można to ująć także w ten sposób: Przy strukturze wolnokonkurencyjnej d a n e są popyt i podaż, a z nich wypływa cena, jako ich wypadkowa. Przy monopolu natomiast d a n a jest cena i popyt, a na ich podstawie wykreślone zostają rozmiary absorbcji dobra, czyli podaż. Wielkość podaży zostaje tu zdeterminowana dopiero ex post, na gruncie zgóry uplanowanej ceny.

Z powyższego wynika zupełnie jasno, jak należy postawić problem stopy od kredytu dodatkowego, by liczył się on ze specjalną strukturą tego kredytu. Nie można brać — jak to czyni Schumpeter — podaży kredytu inflacyjnego za wielkość daną, lecz należy ją wyprowadzić z każdorazowej stopy procentowej. Jako pierwotną daną należy traktować stopę procentową. Cała kwestja obraca się w rezultacie koło tego: jaka jest teoretyczna dolna granica stopy, do której mogą dojść banki, tworzące nowe oszczędności z niczego?

W myśl naszych poprzednich wywodów musimy tu odróżnić cztery zasadnicze wypadki, przyczem w każdym z nich teoretyczny dolny punkt graniczny stopy będzie leżał na zupełnie innej platformie:

1) Granica stopy procentowej dla poszczególnej instytucji.

2) Granica stopy procentowej dla wszystkich instytucyj, tworzących konta w ramach państwa, bez kooperacji instytucji centralnej emitującej banknoty.

3) Wypadek kooperacji również banku centralnego.

4) Granica stopy procentowej przy jednolitej polityce kredytowej wszystkich głównych instytucyj kredytowych w skali światowej (z bankami centralnemi włącznie).

Ad 1) Pojedyncze banki (tworzące środki płatnicze w formie kont, dysponowanych przez czeki i przekazy żyrowe), niezwiązane umową co do jednolitej stopy procentowej z innemi instytucjami kredytotwórczemi, nie są w stanie, pomimo wszelkich wysiłków, obniżyć stopy procentowej od swych kredytów poniżej poziomu ustalonego przez każdorazowy idealny punkt równowagi popytu i podaży prawdziwych oszczędności. To znaczy, że dzięki obniżeniu stopy procentowej owej odosobnionej instytucji obrót wchłonie wprawdzie prima facie nadnormalną ilość jej środków płatniczych, lecz będzie to proces przejściowy, absorbcja nie będzie definitywną. Nadmiar środków płatniczych zaś w bardzo krótkim przeciągu czasu (zależnym w stosunku prostym od wielkości klienteli banku, prowadzącego inflacyjną politykę): a) bądźto wróci do centrali emisyjnej, gdzie zostanie zaprezentowany do wymiany na pieniądz lub banknoty, b) bądźto popłynie do innych banków, których stopa w myśl założenia jest wyższą od stopy naszego banku, i w ten sposób obciąży konto banku emitującego odsetkami, które będą wyższe od odsetek, które on sam pobiera za swe inflacyjne środki płatnicze[1]. Ta okoliczność wywrze ów decydujący nacisk, zmuszający bank do restrykcyj kredytowych, t. zn. do podwyższenia stopy na poziom ceny, której się trzymają wszystkie inne banki.

Ad 2) Mutatis mutandis możemy identycznie opisać przebieg wypadków, jeżeli wszystkie banki krajowe obniżą stopę procentową, a nie uczyni tego bank centralny. Różnica jest ta, że ze względu na wielkość kręgu klienteli,

[1] Por. Wicksell: Geldzins u. Güterpreise, str. 77.

w którym środek płatniczy będzie cyrkulował, zwłaszcza zaś przy niewielkiem obniżeniu stopy procentowej, może upłynąć znaczny okres czasu, póki konieczność płacenia zbyt wysokiej stopy od redyskontu nie zdusi inflacji.

Ad 3) Możność trwałego obniżenia stopy procentowej przez skartelizowaną grupę bankową (monopolizującą kreację kont) w ramach państwowych jest więc zawisła od zrównania stopy dyskontowej banku centralnego ze stopą ustanowioną przez kartel, od przystąpienia centralnej instytucji emisyjnej do porozumienia banków krajowych. Ale bank centralny tak długo może tylko współdziałać z innemi bankami krajowemi, póki znany nam już mechanizm, puszczony w ruch przez inflację środków płatniczych, nie uwydatnia jaskrawej dysproporcji między krajowym a międzynarodowym układem równowagi.

Dysproporcja ta dotyka bank centralny nietylko w sferze jego interesów idealnych przez to, że mu utrudnia lub nawet zgoła uniemożliwia wymienialność krajowej waluty na zagraniczną w stałym stosunku (co stanowi naczelne z poruczonych mu przez państwo zadań); ona godzi weń także bardziej bezpośrednio przez to, że go zmusza bądźto do zamiany na pieniądz i waluty zagraniczne swoich własnych środków płatniczych w ilościach, przekraczających równoczesny dopływ tych zagranicznych środków płatniczych, bądź też do zapożyczania się w innych bankach centralnych na uciążliwych warunkach i do płacenia wyższego dyskonta, niż sam pobiera.

Co się zaś tyczy przeciągu czasu, który upłynie aż do chwili konieczności restytuowania stopy naogół zgodnej z „normalną“, na skutek wyraźnego wystąpienia najaw skutków kolizji z międzynarodowym układem — to: a) będzie on znacznie dłuższy niż w wypadku pod 2) ze względu na dużo szerszy krąg klienteli; b) długość jego będzie stała w odwrotnym stosunku do wielkości odchylenia stopy dyskontowej od idealnej stopy równowagi układu, natomiast w pewnej mierze w stosunku prostym do wielkości zapasów pieniądza i zagranicznych środków płatniczych, nagromadzonych w banku jako rezerwa. Prędzej lub później jednak, nawet przy bardzo wielkich rezerwach i stosun-

kowo małej rozpiętości, podwyżka ceny dyskonta musi stać się faktem.

Ad 4) Dopiero w wypadku, w którym umowa co do warunków udzielania kredytu, t. j. w pierwszym rzędzie co do wysokości stopy procentowej, obejmie wszystkie, względnie główne centra emisji dodatkowej siły kupna (w pierwszym rzędzie zaś główne banki centralne), zostanie teoretycznie urzeczywistniona możność utrzymywania stopy procentowej w dowolnym punkcie przez dowolny, objektywnie nieograniczony przeciąg czasu.

W ten sposób znamy więc już także objektywną, każdorazową granicę dolną stopy procentowej. Chodzi teraz tylko o to, by zbadać, o ile ta objektywna granica pokrywa się lub nie z granicą subjektywną, albo lepiej, o ile ta techniczna granica jest również granicą gospodarczą. Gdyż okoliczność, że banki mają w swem ręku techniczne dane do zejścia ze stopą do określonej granicy, nie przesądza bynajmniej problemu, który nas tu jedynie może zajmować, mianowicie, czy gospodarczo, jako instytucje o celach wyłącznie ekonomicznych, a więc jako przedsiębiorstwa, mogą rzeczywiście tę granicę kiedykolwiek osiągnąć.

Przedmiotem teorji ekonomicznej nie są bowiem wszelkie działania ludzkie, mające dostateczne warunki realizacji w świecie zewnętrznym, lecz wyłącznie działania pewnego specjalnego typu o racjonalistyczno-egoistycznem nastawieniu. Musimy więc problem rozpatrzyć czysto gospodarczo, wychodząc przytem z założenia, że gospodarka kredytowa banków, mająca za przedmiot nowokreowaną siłę kupna, nosi charakter typowo monopoliczny. Otóż punkt równowagi gospodarstwa monopolicznego jest inny niż gospodarstwa wolnokonkurencyjnego; nie leży jak tamten — zepchnięty przez przemożne prawo konkurencji — na granicy kosztów, lecz w punkcie, gwarantującym przedsiębiorcy (względnie jednolicie działającej, związanej ze sobą grupie przedsiębiorców) maksymalną globalną kwotę zysku.

Transponując to w dziedzinę stopy procentowej od kredytu dodatkowego, możemy powiedzieć, że banki jako grupa monopoliczna będą szły w obniżaniu stopy procen-

towej tylko tak daleko, póki rosnące rozmiary kredytów będą przynosiły przy niższej cenie globalnie większe zyski. Proces obniżania stopy procentowej może więc trwać tylko dopóty, aż zostanie osiągnięta stopa gwarantująca maximum zysków. Ponieważ zaś poniżej tego punktu rosnący popyt nie będzie już rekompensował obniżki ceny, czyli ogólna kwota zysków pocznie topnieć[1], przeto monopolista będzie się wystrzegał jego przekroczenia z tą samą usilnością, z którą będzie dążył do jego osiągnięcia.

Ów punkt więc, przy którym suma zysków monopolisty jest największa (gdyż przy cenie zarówno wyższej, jak i niższej się kurczy), reprezentuje optimum, do którego każde monopoliczne gospodarstwo musi zmierzać z identyczną koniecznością, z jaką gospodarstwo wolnokonkurencyjne zmierza do granicy wyrównania się ceny kosztów z ceną sprzedażną. To optimum daje też jedyną racjonalną i słuszną podstawę do określenia zgóry tendencyj stopy procentowej w ramach pomiędzy jej granicą górną, wykreśloną przez stopę „normalną", i dolną, techniczną, zdeterminowaną przez rozmiary ilościowe monopolu bankowego. Oczywiście, że optimum to będzie wybitnie płynne w zależności nietylko od struktury monopolu (a więc od granicy dolnej), ale i poza tem od całego szeregu konkretnych danych, których uwzględnienie będzie rzeczą każdorazowej polityki kredytowej banków.

Jedno wszakże jest pewnem: O ile we wszystkich wypadkach monopolu częściowego nie da się zgóry wykluczyć, że punkt Cournot'a będzie się pokrywał z dolną granicą stopy, której banki już z czysto technicznych względów przekroczyć nie mogą — ergo, że najniższa w danych warunkach stopa będzie równocześnie stopą optymalną — o tyle da się to z wszelką pewnością uczynić przy monopolu zupełnym w skali wszechświatowej (casus 4). Tutaj bowiem techniczna dolna granica stopy leży dopiero na linji kosztów własnych kreacji kredytu przez emitenta,

[1] Znaczną rolę w tem kurczeniu się zysków przy obniżaniu stopy odgrywa premja od ryzyka niewypłacalności, która przy pęcznieniu sumy inflacyjnych kredytów przybiera wybitnie progresywny charakter i jako taka stanowi doniosły hamulec nadmiernej ekspansji.

(a ściśle rzecz biorąc nawet poniżej niego). Otóż pomimo braku jakiegokolwiek zewnętrznego mechanizmu, któryby gwarantował, że stopa rzeczywiście nie spadnie aż na ten poziom, istnieje mechanizm wewnętrzny, który to gwarantuje. Jest nim mianowicie immanentna logika działania gospodarczego monopolisty, która każe mu ustanawiać stopę w punkcie, zapewniającym raczej większy niż mniejszy zysk globalny.

To też teza, jakoby było do pomyślenia, iżby stopa procentowa znalazła się na granicy kosztów własnych emisji bankowej, mogła wyróść jedynie na gruncie niezrozumienia istotnego uwarunkowania kredytu inflacyjnego jego monopoliczną strukturą. Okoliczność zaś, że tej tezy broni cała elita współczesnych teoretyków kredytu, a Mises nawet poświęca niemałą część swej znakomitej „Theorie des Geldes", by udowodnić, że „banki są niewątpliwie w stanie przy udzielaniu kredytu cyrkulacyjnego zejść ze stopą aż na wysokość linji nakreślonej przez koszta przedsiębiorstwa",[1] dowodzi, że brak ujęcia monopolu bankowego, jako właściwego tworzywa kredytu inflacyjnego, prowadzi nawet najgłębsze umysły na manowce.

Przeciw twierdzeniu Misesa należy bowiem podnieść, co następuje: Niewątpliwie, gdyby przy wolnokonkurencyjnej strukturze rynku kredytowego była możliwą inflacja kredytowa, i to inflacja nieograniczona w skali — to osiągnięcie przez stopę procentową punktu kosztów kreacji kredytu byłoby nietylko możliwe, ale nawet konieczne. Tak jednakowoż nie jest. Wzajemna konkurencja banków między sobą wyklucza wogóle wszelką kredytotwórczą ich działalność, bo podważa podstawy inflacji kredytowej. Banki wówczas nietylko że nie są wstanie obniżyć swej stopy aż do granicy kosztów emisji, ale nie mogą jej wogóle skomprymować poniżej poziomu wyznaczonego przez istniejącą „prawdziwą" kapitalizację, poniżej stanu „normalnego". Mogą to dopiero uczynić przy związaniu się, przy monopolu. Jednakowoż twierdzenie, że banki jako posiadacze monopolu kredytotwórczego (w skali międzynarodowej) mogą zejść z ceną

[1] L. c., str. 360.

kredytu „aż na wysokość linji nakreślonej przez koszta przedsiębiorstwa“ nie ma również sensu. Zapewne, technicznie są wstanie to uczynić, niema objektywnych istotnych przeszkód po temu. Ale jako podmioty gospodarcze, kierujące się maksymą ekonomiczną, a więc zasadą, że lepiej zarobić więcej niż mniej (lub zgoła nic), nie mogą w żaden sposób obniżyć stopy aż do takiego poziomu. Twierdzenie, że monopolista (dla którego cena jest przecież tylko narzędziem do realizacji maksymalnego zysku) może zejść ze swą ceną na granicę kosztów, jest ekonomicznie nietylko nic nie mówiące, ale wprost fałszywe, ponieważ jest nie do pomyślenia, by przy wolnem gospodarowaniu — a więc bez nacisku zewnętrznych czynników — zeszedł on poniżej punktu, gwarantującego mu maksymalny globalny zysk (punkt Cournot'a), a już zgoła, by doszedł do takiego punktu, w którym cały ten zysk mu się ulotni, a cena sprzedaży zrówna się z ceną kosztów [1].

[1] To twierdzenie miałoby tylko wówczas sens, gdyby instytucje kredytotwórcze były instytucjami użyteczności publicznej, dla których rentowność prywatno-gospodarcza nie jest decydującym współczynnikiem polityki kredytowej. To też nabiera ono sensu w tych wszystkich wypadkach, w których inflację finansuje wyłącznie instytucja centralna, jako ekspozytura państwa podporządkowana jego celom, ponieważ te cele nie leżą na płaszczyźnie prywatno-gospodarczej rentowności. Ale wówczas nawet linja kosztów emisji nie stanowi objektywnej granicy dla stopy, i nie widzę żadnych przeszkód, by w tej sytuacji przekroczyć także i ją wdół (co też rzeczywiście niejednokrotnie miało miejsce w toku wielkich, powojennych inflacyj państwowych).

III. Struktura rynku kredytowego.

§ 1. Na tle powyższej analizy przesłanek oraz możliwości inflacji kredytowej da się już w najogólniejszych zarysach naszkicować mechanizm funkcjonowania współczesnego aparatu kredytowego w całem jego skomplikowaniu. Zadaniem tego aparatu — jeśli go rozpatrywać teleologicznie — jest synteza siły kupna starej i nowej; synteza jednak w takich proporcjach i w takich formach, by nie został naruszony sam ideał polityczno-gospodarczy, który leży u podstawy struktury mechanizmu kredytowego, a którym jest utrzymanie stałego stosunku wymiennego krajowych do zagranicznych środków płatniczych, jako formalnego wyrazu stabilnego stosunku układu krajowej do międzynarodowej równowagi. Przez to wysuwa się jako nader istotny moment polityczno-gospodarczy.

Jego reprezentantem na rynku kredytowym jest w pierwszym rzędzie centralny bank emisyjny, jako jednolita, monopoliczna jednostka gospodarcza, która w ramach państwa trzyma w ręku szalę losów wszelkiej ekspansji kredytowej. To też odgrywa on decydującą rolę w ukształtowaniu struktury kredytowej kraju. On to ma za zadanie czuwać nad tem, by inflacyjny rozmach banków nieemitujących banknotów nie zwichnął proporcyj układu krajowego do międzynarodowego.

Układ międzynarodowy to jednak nic innego, jak ogólna linja polityki kredytowej przedewszystkiem wszystkich instytucyj centralnych. W tym systemie więc, w którym pewna stała proporcja układu krajowego do międzynarodowego jest normą i celem, jest działalność poszczególnego banku centralnego ujęta w bardzo określone ramy przez

jego zależność od polityki kredytowej innych instytucyj centralnych. Przy rozpatrywaniu tego związku należy wyjść z założenia, że świadoma kooperacja głównych instytucyj centralnych, jak dotąd przynajmniej, jest utopją. Stąd też poszczególnej instytucji centralnej przeciwstawia się rezultat działalności całokształtu innych instytucyj, jako pewna zgóry dana wielkość, na którą bezpośrednio nie ma ona żadnego wpływu, do której się jednak musi dostosować. To też tendencje międzynarodowego rynku pieniężno-kredytowego stanowią istotną zaporę swobody polityki gospodarczej centralnej instytucji.

To, co ogólnie uchodzi za „normalny“ rynek kredytowy, jest mechanizmem, funkcjonującym już na podstawie pewnej określonej linji polityki kredytowej banku centralnego. Że linja ta jest taka a nie inna, jest wynikiem całego kompleksu przyczyn natury historycznej, gospodarczej, a nie w ostatniej mierze nawet czysto kulturalnej. Dlatego też nie będę krytycznie analizował tych wytycznych, lecz będę się z jednej strony starał uzasadnić ich sens, ich logiczne podstawy, z drugiej zaś wykazać ich wpływ i zasięg działania.

§ 2. Aby zrozumieć fungowanie aparatu kredytowego, jako pewnej skończonej w sobie, harmonijnej całości, należy uzmysłowić sobie:

1) Że istnieją dwa rodzaje siły kupna, t. j. prawdziwa i dodatkowa, przyczem ta ostatnia może się wcielać w dwie formy, którym odpowiadają także nader istotne materjalne różnice. Chodzi tu o odróżnienie siły kupna dodatkowej, stworzonej przez bank centralny (w formie banknotowej), od siły kupna kreowanej przez wszystkie inne banki, nieobdarzone przywilejem emisyjnym.

2) Że banki (zwłaszcza banki nieemisyjne sensu stricto) spełniają prócz funkcyj kredytotwórczych także, a nawet przedewszystkiem, funkcje czysto pośredniczące w obrocie kredytowym prawdziwemi oszczędnościami.

W ten sposób mamy trzy główne łożyska, przez które przepływa i skąd wsącza się w organizm gospodarczy odżywcza krew kredytu:

I. Prywatny targ pieniężny, będący r y n k i e m w rozumieniu teorji, ponieważ cena ustala się na nim w dro-

dze zupełnie swobodnego wyrównywania się popytu i podaży. Z tego nie należy oczywiście wnioskować, jakoby cena na tym targu była zawsze odpowiednikiem ceny „rynkowej“ w sensie normalnej danego układu. Ta idea — powtarzająca się zresztą wcale często w teorji ekonomicznej — jest absurdalna. Targ pieniężny podlega bowiem silnemu wpływowi kształtującemu dodatkowej siły kupna, która przypływa tu niezmiernie gęstą siecią kanałów, łączącą targ z bankami prywatnemi. Nie można nawet twierdzić, że prawdziwa siła kupna stanowi zasadniczy zrąb operacyj targu, a inflacyjne środki są wyjątkiem, gdyż naogół niema żadnej podstawy do twierdzenia, że wzajemne proporcje prawdziwej i inflacyjnej siły kupna są w operacjach targu odmienne niż w bankowych. Istotne zróżnicowanie targu tkwi więc w tem tylko, że 1) sam on ex se tych inflacyjnych środków stwarzać nie może, jest więc zdany na już istniejącą i cyrkulującą siłę kupna, 2) cena na nim ustala się w swobodnej grze popytu i podaży, i to nawet wówczas, gdy integralną część tej podaży stanowi dodatkowa siła kupna.

II. Banki prywatne, i to zarówno w swym charakterze filij targu, czyli rezerwoarów zaoszczędzonej siły kupna, jak i jako twórcy nowej siły kupna w postaci kont, dysponowanych przez czek i przekaz żyrowy. Ten dualistyczny charakter banków nie występuje jednak pro externo w stosunku do klienteli bankowej. Tutaj raczej swą funkcję kredytotwórczą ukrywają one wstydliwie pod płaszczykiem funkcji pośrednictwa kredytowego. Oczywiście i cena, którą pobierają od oszczędności, ulokowanych przez publiczność, nie odbiega od tej, którą sobie każą płacić za sfabrykowane przez się inflacyjne środki płatnicze.

III. Centralny bank, emitujący banknoty. Chodzi tu wyłącznie o tę stronę działalności tego banku, która polega na syceniu obrotu cyrkulacją banknotową, a która nawet w praktyce wyraźnie się odcina od ewentualnych funkcyj pośredniczenia w obrocie, spełnianych czasem przez bank centralny.

Dwa są istotne problemy, któremi się chcę tutaj bliżej zająć:

1) W jaki sposób te trzy źródła kredytowe koordynują się w jednolicie funkcjonujący rynek kredytowy.

2) W jaki sposób zostaje zapewniona taka struktura tego rynku, iżby układ gospodarczy nie stanął w rażącej sprzeczności z układem równowagi międzynarodowej.

Problem pierwszy jest problemem wzajemnego powiązania, zazębiania się, oddziaływania na siebie wszystkich trzech rezerwoarów siły kupna. Problem drugi jest problemem oddziaływania przedewszystkiem banku centralnego na inne źródła kredytowe, t. j. problemem kryterjów, metod oraz skuteczności tej ingerencji. Dlatego też zajmę się najpierw zagadnieniem pierwszem, jako logicznie pierwotnem.

§ 3. Zagadnienie, w jaki sposób dochodzi do skutku zgodne funkcjonowanie całego rynku kredytowego, a więc synteza siły kupna, płynącej trzema odmiennemi łożyskami, jest problemem w pierwszym rzędzie dynamicznym. Niemniej jednak należyty wgląd w mechanizm aparatu kredytowego będzie możliwy dopiero, gdy poznamy, jak mechanizm ten wygląda, gdy nie zmieniają się poszczególne jego części składowe, a więc w statyce. Dlatego też wyjdę od analizy elementów rynku, tworzących statyczne jego położenie.

Oczywiście musi tu zostać wyeliminowana inflacyjna siła kupna. Ale w jaki sposób? Na pierwszy rzut oka mogłoby się zdawać, że jeśli ośrodki, posiadające moc tworzenia siły kupna, będą dyktowały cenę zgodną z ceną targową, ustaloną przez swobodną grę popytu i podaży — to wówczas będzie zapewniona cyrkulacja wyłącznie prawdziwej siły kupna. Musi tu być przytem — rzecz jasna — założone, że te ośrodki u p r z e d n i o w żaden sposób nie przyczyniły się do pomnożenia podaży na wolnym targu, gdyż w tym wypadku cena targowa byłaby już rezultatem inflacyjnego nacisku, a więc odbiegałaby od idealnej „rynkowej“. Ale nawet przy tem założeniu nie zostają usunięte możliwości inflacyjnego kształtowania się ceny targowej; dostosowanie się do ceny targowej przez banki nie eliminuje bowiem całkowicie możliwości samorzutnej dynamiki tej ceny w kierunku inflacjonistycznym.

Załóżmy, że stopa „normalna“ wynosi 8, a całkowity volumen kredytów, przedstawiających prawdziwą zaoszczędzoną siłę kupna, która przy tej stopie zostaje wniesiona przez oszczędzające gospodarstwa i może zostać wchłonięta przez obrót, wynosi x. Jeśli teraz na targu ustali się cena 8, a równocześnie ogół banków z bankiem centralnym włącznie będzie żądał za swe kredyty ceny niewyższej i nieniższej od 8, to napozór będzie wszystko w porządku. Gdyż — tak się wydaje — skoro stopa dyktowana przez banki nie wyzwala żadnego nowego popytu poza tym, który legalnie może się zaspokoić z zasobów „prawdziwej“ siły kupna, przeto i ogólny volumen kredytów nie może ulec wzrostowi. A jednak w powyższej sytuacji istnieje ukryta furtka, przez którą inflacyjne środki płatnicze łatwo mogą się wcisnąć w obrót.

Zarówno bowiem banki prywatne[1], jak i bank centralny są w stanie — mimo że utrzymują stopę zgodną w danej chwili z „normalną“ — oddać przedsiębiorcom (jeśliby ci tylko zechcieli) znacznie większą ilość siły kupna, niż wynoszą „prawdziwe“ oszczędności, ulokowane przez publiczność i przeznaczone na alimentowanie produkcji. Przedsiębiorcom znów z drugiej strony jest zupełnie obojętne, czy pożyczają w banku, czy też na wolnym targu, oraz czy otrzymują środki płatnicze materjalnie nowokreowane, czy tylko formalnie, jeśli tylko 1) cena siły kupna na wolnym rynku i w bankach jest ta sama oraz 2) formalnie stara i dodatkowa siła kupna przedstawiają się nie-

[1] Rozumiem przez to wszystkie bankowe instytucje w przeciwstawieniu do banku centralnego. Termin „banki prywatne“ jest więc dla mnie synonimem banków, tworzących konta i pośredniczących w obrocie prawdziwemi oszczędnościami. Nie chodzi mi natomiast zupełnie o prywatny w sensie prawnym charakter banków, gdyż w tem znaczeniu zarówno banki centralne są najczęściej instytucjami prywatnemi, jak z drugiej strony się zdarza, że banki depozytowe i inne o czysto pośredniczącym charakterze stanowią własność państwa lub innych korporacyj publicznych. O co mi tu chodzi — to wyłącznie o przeciwstawienie instytucyj prywatnych w sensie gospodarczym, t. j. działających pod kątem widzenia rentowności prywatnogospodarczej instytucji centralnej, której cele leżą na zupełnie odmiennej płaszczyźnie.

zróżnicowanie. Wskutek tego jest nader prawdopodobne, że przedsiębiorcy zaabsorbują z banków nietylko całą przeznaczoną przez kapitalistów na lokatę siłę kupna, ale i ponadto pewne kwantum dodatkowe, reprezentujące już typowo „nową" siłę kupna. Lecz przez to zostanie wywarty bezpośredni nacisk zniżkowy na wolny targ pieniężny. Zredukuje się tu bowiem liczba przedsiębiorców, gotowych płacić za dyspozycję cenę dotychczasową (8), skoro część tych chętnych zaspokoiła się już z inflacyjnej siły kupna. Przez to powstanie na targu luka. Pewna część podaży (której właściciele cenią ją znacznie niżej od 8, powiedzmy 6) nie będzie mogła zostać zaabsorbowana przy cenie dotychczasowej. Cena ta musi się więc załamać, ustalając się na innym, niższym poziomie, między 8 — 6. Równocześnie jednak ze spadkiem ceny na targu, który to spadek spowoduje wepchnięcie całkowitej podaży targowej w obrót, s u m a obiegającej siły kupna ulegnie wzrostowi. Będzie wynosiła już nie x lecz x+ a [1], przyczem a oznacza ową dodatkową siłę kupna, ściągniętą z banków [2]. W ten sposób więc, mimo, a raczej dzięki utrzymywaniu stopy równej rynkowej przez banki — tendencje inflacjonistyczne, a nawet wprost pewien nacisk inflacjonistyczny, nie zostają wyeliminowane z układu,

---

[1] A raczej jakieś kwantum $y + a$, gdzie $y < x$ oraz $y + a > x$, gdyż pewna — choć zapewne całkiem nieznaczna — część podaży musi odpłynąć z rynku kredytowego przy wytworzeniu się niższej ceny.

[2] Ta sytuacja, w której cena kredytów bankowych jest wyższą od ceny siły kupna na wolnym targu, nie może się à la longue utrzymać, gdyż poziomy cen na targu i w bankach muszą się wyrównać (drogą, którą poniżej przedstawiam). Gdyby jednak banki — co leży niewątpliwie w ich mocy — wzdragały się przed odpowiednią obniżką swej stopy i trzymały się twardo ceny 8, toby wprawdzie powstrzymały dalszą inflacyę, ale, reprodukując ciągle punkt wyjściowy, nie mogłyby napowrót ściągnąć do swych kas raz wyemitowanej dodatkowej siły kupna. Natomiast przez dopasowywanie się do stopy targowej (co jest regułą polityki bankowej) doprowadziłyby one do kumulatywnej zniżki stopy procentowej, którejby nie mogła nawet istotnie zahamować ucieczka znacznej części „prawdziwych" oszczędności, i to zarówno z banków jak z targu, gdyż w ich miejsce wstąpiłyby poprostu środki płatnicze nowe, ad hoc stworzone.

stwarzając dane do zupełnie samorzutnej ewolucji gospodarki w kierunku zwyżkowym.

Lecz nie należy przypuszczać, jakoby należytem wyjściem z sytuacji było utrzymywanie przez banki stopy na poziomie wyższym od rynkowej. Pomijam już trudności techniczne takiego procederu, skoro stopa banków prywatnych i targu pieniężnego dążą samorzutnie do wyrównania się. Chodzi mi tu o inną stronę problemu. Banki prywatne są bowiem nietylko instytucjami dla stwarzania kredytu — jak to twierdzi Macleod — ale równocześnie w pewnym sensie filją prywatnego targu, fungując jako pośrednicy obrotu prawdziwemi oszczędnościami i w tym charakterze koncentrując w swem ręku przeważną część siły kupna, przeznaczonej dla finansowania produkcji. Z tego zaś wynika, że większa część prawdziwej dyspozycji pieniężnej zależna jest automatycznie od kształtowania się stopy bankowej na skutek tego, że banki spełniają równocześnie i funkcję pośredniczącą i kredytotwórczą. Gdyby więc ich stopa miała być wyższą od stopy normalnej, toby to oznaczało równocześnie tamę dla fali legalnego popytu, dobijającego się o podaż „prawdziwą", czyli stwarzało sytuację o charakterze niedwuznacznie deflacyjnym.

Problem takiego czy innego stanowiska banków jest problemem polityki gospodarczej w najszerszem tego słowa znaczeniu. Ewolucja tej polityki poszła jednak w kierunku raczej inflacjonistycznym, a więc uzgadniania stopy bankowej z targową, niż deflacjonistycznym. To też stopa banków naogół utrzymuje się narówni ze stopą wolnego targu, ale z jedną niesłychanie doniosłą korekturą: bank centralny utrzymuje naogół cenę swego dyskonta powyżej poziomu dyskonta targowego (i bankowego).

Przez to dąży on do osiągnięcia dwóch celów: 1) do zmniejszenia, a w pewnej mierze i do sparaliżowania inflacyjnego nacisku, idącego skądinąd na układ gospodarczy, a w każdym razie do uniknięcia, by ten nacisk wychodził bezpośrednio z instytucji centralnej; 2) do nadania kredytom instytucji centralnej charakteru rezerwowego.

Ad 1) Wyższa od stopy targowo-bankowej stopa banku centralnego nie wywiera jednak wpływu deflacyjnego. Łą-

czy się to z okolicznością, że bank centralny nie spełnia (względnie spełnia w bardzo nieznacznych rozmiarach) funkcji pośredniczenia w obrocie prawdziwemi oszczędnościami. Natomiast zmniejsza to możliwości inflacyjne o tyle, że przedsiębiorcom (a w pierwszym rzędzie bankom) w żadnym razie nie jest już obojętne, czy pożyczają w banku cenralnym, czy też w dwóch innych ośrodkach siły kupna, gdyż konieczność zwrócenia się o kredyt droższy do instytucji centralnej przedstawia dla nich pewnego rodzaju malum necessarium, na które się tylko w ostateczności decydują.

Ad 2) Z drugiej strony jednak cokolwiek droższa cena kredytu w banku centralnym nie ma oznaczać, że kredyty jego mają być w „normalnych" czasach zamknięte na siedm spustów przed gospodarką, chciwą świeżej siły kupna. W tym wypadku miałby bowiem bank do spełniania funkcje czysto negatywne: nieudzielania kredytu, i nie miałby wskutek tego żadnego kontaktu z resztą rynku kredytowego. Otóż tak niewątpliwie rzecz się nie przedstawia. Zasoby banku nie noszą bynajmniej charakteru tabu gospodarczego, cena jego dyskonta nie ma zaś zgoła mieć charakteru p r o h i b i c y j n e g o. Chodzi tylko o to, by cena tych kredytów nadała im charakter subsydjarny, komplementarny, tak, aby w p i e r w s z y m r z ę d z i e poszukiwane były kredyty w bankach prywatnych i na targu, a dopiero przy niemożności zaspokojenia się tamże, popyt skierowywał się do banku centralnego [1].

Chodzi więc wyłącznie o to, by bank centralny stanowił pewną rezerwę, i to zarówno w czasach „normalnych", jak przedewszystkiem w okresach bądźto perjodycznego, bądźto jednorazowego wzrostu zapotrzebowania kredytowego o charakterze przejściowym. W braku bowiem banku

[1] Ten subsydjarny charakter banku centralnego jest doskonale znany literaturze anglo-saskiej, która ujmuje stopę jego jako pewnego rodzaju „stopę karną", którą muszą płacić ci, którzy nie potrafią zaopatrzyć się w tańszy kredyt rynkowy. Przedewszystkiem jednak ma stopa dyskontowa banku mieć c h a r a k t e r k a r n y w s t o s u n k u d o b a n k ó w p r y w a t n y c h, które niebacznie wyemitowały dodatkową siłę kupna i muszą ją zamieniać na obligi banku centralnego. Jest to pewnego rodzaju kara za utratę płynności.

centralnego, jako czynnika uelastyczniającego obrót kredytowy, takie przejściowe zapotrzebowanie uciskałoby wolny targ pieniężny, a w pewnej mierze i banki prywatne, wywołując wprawdzie chwilowe, ale niemniej częstokroć dalekosiężne w skutkach fluktuacje cen w kierunku naprzemian zwyżkowym i zniżkowym. Bank centralny ma więc być pewnego rodzaju klapą bezpieczeństwa, która pozwala całemu aparatowi kredytowemu uniknąć niepotrzebnych wstrząsów i zaburzeń o charakterze przejściowym, niestałym.

Lecz, aby móc spełniać te funkcje, bank nie może utrzymywać swej stopy wysoko ponad ceną targu. Przeciwnie, dystans nie może nigdy nabrać rażących rozmiarów, jeśli bank jako źródło rezerwowe nie ma zostać wyeliminowany z życia gospodarczego, jeśli jego kredyt ma być brany wogóle w rachubę przez podmioty gospodarujące.

Reguła, że bank centralny winien utrzymywać swą stopę cośkolwiek powyżej poziomu stopy targowej, jest jednak wytyczną polityki instytucji emisyjnej nietylko w warunkach statyki, lecz jest przestrzegana w równej mierze przy dynamicznych przesunięciach stopy targowej. Pomijając wyjątkowe okresy czasu, w których stopa Banku bądź to spada poniżej stopy targowej, bądź też niezależnie od kierunku dynamiki stopy targowej wznosi się ponad nią tak, że „normalna“ rozpiętość doznaje rozszerzenia — stopa banku naogół zawsze naśladuje ruchy stopy targowej. Specyficznemi odchyleniami stopy dyskontowej od ewolucji stopy na targu zajmę się później. W tem miejscu chodzi mi o konsekwencje, które wynikają z faktu dostosowywania się w dynamice przez bank centralny do fluktuacyi stopy targowej. Aby jednak te konsekwencje uchwycić, musimy wprzód zarzucić założenie statyki na rynku i uwzględnić zmiany o charakterze dynamicznym. W ten sposób uzyskamy obraz funkcjonowania całego rynku kredytowego na tle dynamiki poszczególnych jego części składowych.

§ 4. Problemy dynamiki ceny targowej są ściśle związane z zagadnieniem fluktuacyj ceny kredytów bankowych. Dlatego też obydwa te zagadnienia będę traktował łącznie.

Wzajemna zależność od siebie targu i banków polega na tem, że z jednej strony bank jest filją targu, puszczającą w cyrkulację środki pieniężne, zaoszczędzone w poprzednich okresach gospodarowania, z drugiej zaś jest targ pieniężny filją banków, albowiem konta bankowe, dysponowane przez czek (i przekaz żyrowy), są jedną z głównych form, w jakich ofiaruje się tu obecną siłę kupna. „Die Geldgeber—powiada Hahn — (scil. w obrocie kredytowym pozabankowym) sind grundsätzlich Personen, welche Ueberweisungsguthaben besitzen, die sie nicht selbst verausgaben und deshalb an andere weiter zu verleihen vermögen“ [1].

Jak długo banki operują tylko prawdziwą siłą kupna, nie wyzyskując swych możliwości kredytotwórczych, niema ta okoliczność większego znaczenia, gdyż same konta bankowe są wówczas tylko pewną metamorfozą — zresztą czysto formalną — prawdziwych oszczędności. Sytuacja jest więc w gruncie rzeczy ta sama, jakgdyby wolne i zaoszczędzone zasoby szły wprost na targ, a nie dopiero via banki. Jednakowoż z chwilą, z którą banki zaczynają tworzyć konta niepokryte — to fakt, że te konta posiadają zdolność niezmiernie szybkiego przenoszenia się na targ prywatny, nabiera nader doniosłego znaczenia, gdyż mamy tu, wraz z łatwością przenoszenia się oszczędności „prawdziwych“, dany kompletny mechanizm, który musi doprowadzić do wzajemnego wyrównania się ceny bankowej i targowej.

„Jeśli stopa banków wzniesie się ponad stopę prywatnych interesów kredytowych — wówczas skieruje się do banków taka ilość wierzycieli, a taka ilość dłużników pokryje swe zapotrzebowanie gdzieindziej, aż nastąpi wyrównanie. Jeśli znów stopa banków spadnie poniżej stopy prywatnych operacyj kredytowych — wówczas nastąpi przeciwieństwo powyższego procesu“ [2].

Innemi słowy: dzięki ciasnej łączności banków prywatnych z wolnym targiem, różnice między stopą targową a bankową muszą mieć charakter przejściowy, à la longue

---

[1] L. c. str. 103.
[2] L. c str. 104.

obie muszą się wyrównać; albowiem każda dysproporcja ich stóp, skierowując klientelę jednego z nich do zródeł drugiego, powoduje fluktuacje popytu i podaży, które muszą doprowadzić do zwarcia się rozpiętości.

§ 5. W ten sposób, biorąc pod uwagę dłuższe okresy czasu, cena targowa i bankowa się wyrównują; niemniej w okresach przejściowych mogą istnieć i istnieją faktycznie „nożyce“ między stopą bankową i targową. Która stopa jest jednak wtedy lepszym, prawdziwszym wyrazem tendencyj układu, która przedstawia cenę, ku której prze zmienione ustosunkowanie się popytu i podaży, która jest — jednem słowem — lepszym wskaźnikiem prognostycznym przyszłej ewolucji?

Należy tu odróżnić ściśle dwa przypadki. Jeden, kiedy zmiana ceny kredytu jest „organiczna“, przez co rozumiem, że jest ona wynikiem (przy założeniu niezmienności popytu) rzeczywistego wzrostu, względnie spadku rozmiarów oszczędności — drugi zaś, gdy ta zmiana nosi piętno „inflacyjne“, czyli jest wyrazem nasycenia obiegu przez dodatkową siłę kupna, stworzoną przez banki.

I. Jeśli oszczędności społeczne r o s n ą (w wypadku, gdy się kurczą, przebieg będzie prostą odwrotnością procesu opisanego), wówczas dopływają one w zwiększonej ilości zarówno na targ prywatny, jak i do kas bankowych, w pewnym stosunku do rozmiarów, w jakich obydwa absorbują naogół siłę kupna. Na targu cena automatycznie spada, skoro wzrostowi podaży przeciwstawia się niezmieniony popyt. Natomiast cena bankowa nie wykazuje tak natychmiastowej reakcji, a to z licznych powodów. Najważniejszym z nich jest, że ceny nie ustanawia każdy bank zosobna, lecz regulowana jest przez kartel bankowy, który z natury rzeczy nie jest skłonny przy lada wzroście wkładów ceny obniżać, lecz musi przeczekać, aż tendencje przybiorą bardziej skrystalizowany, zdecydowany charakter. Nie można zapominać, że mamy tu do czynienia z aparatem biurokratycznym, a nie z automatyzmem, jak na rynku. Aparat ten jest zaś z natury rzeczy ociężały, ostrożny, reagujący tylko na całkowicie zdecydowane fluktuacje. To zaś powoduje, że skutki wzrostu oszczędności nie mogą się

przejawić z jednakową szybkością w bankach i na wolnym targu. Podczas gdy ten ostatni bowiem bezpośrednio rejestruje wszelkie falowania przypływu i odpływu podaży, uwidaczniając je w swojej cenie, niezmiernie czułej i przystosowywalnej — to cena bankowa znacznie później akomoduje się do zmienionych warunków. Bezpośrednim motywem tej akomodacji jest zaś może nietyle sam fakt wzrostu oszczędności, ile perturbacje wywołane przez niższą cenę targową, która powoduje z jednej strony znaczny odpływ klienteli bankowej na targ — z drugiej zaś kumulatywne pęcznienie wkładów w bankach, przyciągniętych stosunkowo (w tej chwili) wyższem oprocentowaniem.

W tym wypadku będziemy więc mieli zupełnie wyraźną antycypację ruchów ceny bankowej przez cenę targową. Stopa bankowa będzie naśladowała niejako — ze znacznem opóźnieniem, mniej gwałtownie, bardziej zdecydowanie, bez przeskoków i nawrotów, gdyż tendencje będą już wyraźniej określone — ruchy swej siostrzycy na wolnym targu pieniężnym.

II. W drugim przypadku sytuacja jest zgoła odmienna. Skoro chodzi tu o inflacyjny wzrost kredytów — to oczywiście ogniskiem, skąd promienieje dodatkowa siła kupna na gospodarstwo społeczne, muszą być banki, gdyż targ, jako taki, nie stwarza nowych środków płatniczych. Emisja dodatkowej siły kupna oznacza wszakże — ceteris paribus — obniżkę stopy od kredytów, udzielanych przez banki. Dopiero więc gdy banki przez obniżkę stopy zwiększą volumen udzielonych kredytów — część z tych nowokreowanych środków płatniczych może popłynąć na targ i skomprymować jego cenę, aż do zupełnego jej zrównania się z ceną bankową. W każdym jednak wypadku tym razem zmiany ceny bankowej winny wyprzedzać fluktuacje na wolnym targu pieniężnym.

Jednak w ten sposób stajemy w sprzeczności z faktami, stwierdzonemi przez gros literatury pieniężno-kredytowej: mianowicie, że fluktuacje wolnego targu są w przeważającej większości wypadków pierwszym sygnałem zmian ogólnej stopy procentowej, czasowo wyprzedzając owe zmiany.

Możnaby podjąć próbę obrony naszej pozycji przez twierdzenie, że większość procesów rynku pieniężno-kredytowego jest typu „organicznego", a nie inflacyjnego. Przez to uzgodnilibyśmy ogólny przebieg owych procesów z empiryczną tezą, że naogół cena wolnego targu antycypuje zmiany stopy bankowej, gdyż właśnie tę kolejność faktów uznaliśmy za typową przy ewolucji „organicznej". Ale takie postawienie kwestji oznaczałoby znów abstrahowanie od najdonioślejszych wyników współczesnej teorji ekonomicznej, w myśl których większość procesów pieniężno-kredytowych nosi jednak niedwuznaczne piętno inflacyjne; w każdym razie zaś oznaczałoby zamknięcie sobie drogi do zrozumienia procesów zachodzących na rynku w okresie cyklu konjunkturalnego, którego inflacyjna geneza nie da się zaprzeczyć.

Zdaje mi się, że nasza typologja ruchów rynku pieniężno-kredytowego da się jednak utrzymać i uzgodnić z faktami bez uciekania się do tak sztucznych konstrukcyj. Należy tylko postawić cały problem jako problem frykcyj i zapytać, dlaczego i ruchy o genezie inflacyjnej wyładowują się naogół wprzód na wolnym targu, chociaż czysto teoretycznie ich punktem wyjściowym winna być zmiana stopy bankowej? Odpowiedź zdaje mi się leżeć w ogólnie znanym stanie rzeczy, mianowicie w tem, że stopa bankowa nie nosi zazwyczaj charakteru czystej ceny, lecz że istotnym współczynnikiem przy jej kształtowaniu jest element racjonowania kredytów. Bardzo trafnie pisze o tem autorka szwedzka p. Karin Kock: „It must be kept in mind that there is always a certain kind of credit rationing going on at the banks. In many cases it is not the price that limits the demand, but the downright refusal to accept a certain loan proposal, even if the borrower would have been willing to pay a much higher interest rate. Bankers reject credit demands, which are not in conformity with their standards irrespective of whether they would have been able to contract a rate of interest, which would cover the risk involved in the special case" [1].

[1] Karin Kock: A study of interest rates, London 1929, str. 194.

Przy tym systemie ograniczania popytu drogą bezpośrednią, a nie pośrednio przez cenę, możemy sobie doskonale wyobrazić wzrost ogólny kredytów, nie idący ręka w rękę z obniżeniem stopy procentowej. Należy bowiem przypuszczać, że banki, chcąc zwiększyć grono swej klienteli, w pierwszym rzędzie rozluźnią ową tamę uciskającą bezpośrednio popyt kredytowy, a więc cenzurę owych „loan proposals", wogóle będą raczej dążyły do ułatwienia innych warunków udzielania kredytu, niż do obniżenia stopy procentowej. Przez to jednak wciśnie się w obieg znaczniejsza ilość siły kupna zupełnie identycznie, jakgdyby została obniżona stopa kredytów bankowych. Część tej dodatkowej siły kupna, dostawszy się na targ, wywoła tu odpowiednią kompresję ceny, a dopiero w ślad za tem i banki pod naporem znanego nam już mechanizmu obniżą swoją cenę.

Poza tem nie jest również wykluczone, że sama zeskontowana nadzieja obniżki stopy bankowej może spowodować spadek ceny targowej, skoro podmioty, poszukujące kredytu, będą się wówczas raczej ociągały z zawieraniem transakcyj, natomiast kapitaliści będą się starali zawrzeć je przed spodziewanym napływem nowych środków na targ.

Temi momentami możemy sobie dostatecznie wytłumaczyć, dlaczego częstokroć i w wypadkach inflacji stopa targowa wyprzedza kierunek, a w pewnej mierze i rozmiary fluktuacyj stopy bankowej.

§ 6. Teraz możemy także ocenić doniosłość reguły politycznej, która każe bankowi centralnemu dostosowywać się naogół biernie do falowań w stopie targowej. Aby jednak zrozumieć logiczną genezę tej reguły — spróbujmy odtworzyć sobie sytuację rynku, jakaby się wytworzyła, gdyby Bank uznał za stosowne kierować się w swej polityce emisyjnej innemi kryterjami.

Zakładamy przytem — rzecz jasna — że sytuacja samego banku centralnego, t. j. jego specjalne interesy nie wchodzą w grę i nie nakładają nań obowiązku prowadzenia polityki kredytowej, zupełnie niezależnej od konkretnego

położenia na rynku pieniężnym. Teoretycznie stoją więc przed bankiem centralnym trzy możliwości:

1) Zachowywać się obojętnie w stosunku do wszelkich zmian stopy procentowej na rynku (przez co rozumiem w tym wypadku targ i banki).

2) Dostosowywać się do tych zmian.

3) Dostosowywać się tylko do pewnych określonych zmian, a na inne nie reagować.

Istnieje jeszcze czwarta możliwość: przeciwstawiania się tym zmianom, czyli reakcji w kierunku wprost odwrotnym. Tą możliwością zajmuję się jednak osobno w związku z zadaniem banku utrzymywania stałej równowagi układu w stosunku do układu międzynarodowego, gdyż niezależnie od niego nie miałaby ona żadnego logicznego sensu.

Zacznijmy od przypadku ad 1). Cóżby się stało, gdyby Bank swojej ceny nie dopasował do zmian stopy targowo-bankowej, lecz uniezależnił ją całkowicie od fluktuacyj w przypływie i odpływie środków kredytowych na „dolnem piętrze krążenia kapitałów“ [1]?

Sytuacja byłaby i tu zgoła odmienną w przypadku, w którymby cena targowo-bankowa spadła dzięki nasyceniu obiegu świeżym dopływem „prawdziwych“ oszczędności (względnie wzrosła dzięki ich skurczeniu się), i w wypadku, gdzie przyczyną tej obniżki byłaby inflacjonistyczna ekspansja kredytów bankowych.

I a) Gdyby cena na targu i w bankach doznała obniżki dzięki naporowi zwiększonej oszczędności społecznej (względnie dzięki spadkowi możliwości rentownych dróg produkcyjnych przy niezmienionej oszczędności, co na jedno wychodzi), a bank mimo to nie obniżał ceny swego dyskonta — to nie mogłoby to wywrzeć nacisku zwyżkowego na stopę targowo-bankową, skoro zwiększona ilość udzielonych kredytów miałaby swe „pokrycie“ w prawdziwych oszczędnościach. To też zachowanie się banku centralnego nie spowodowałoby konieczności podwyższenia stopy na rynku. Natomiast stałoby się coś innego: cena banku sta-

[1] Henryk Tennenbaum: Ośrodki dyspozycji gospodarczej w Polsce, Warszawa 1929, str. 60.

nęłaby w zbyt rażącem oddaleniu od ogólnej stopy procentowej, by możliwem było dalsze posługiwanie się — chociażby w charakterze rezerwowym — jego kredytami. Znaczy to, że bank centralny zostałby wyeliminowany jako źródło kredytowe, straciłby wszelkie znaczenie i wpływ na rynek, straciłby wszelki kontakt z rytmem życia gospodarczego. Inna rzecz, że to ostatnie musiałoby również nader boleśnie odczuć wyrzucenie poza nawias instytucji centralnej, jako owego zapasowego rezerwoaru siły kupna, który pozwalał bez wstrząsów prześlizgiwać się poprzez okresy wzmożonego zapotrzebowania kredytowego, żeby już pominąć całkiem okoliczność, że i moc tworzenia kredytu przez banki leżałaby zupełnie sparaliżowana, skoro o kooperacji z instytucją centralną nie mogłoby być w tych warunkach mowy [1].

b) Gdyby natomiast stopa procentowa wskutek „organicznych" procesów została podniesiona na wyższy poziom przy niezmienionej stopie banku — wówczas instytucja emisyjna stałaby się bezpośrednim czynnikiem inflacyjnym, i to w podwójnym sensie: z jednej strony bowiem wprost zwróciłyby się do niej żądania kredytowe, normalnie skądinąd zaspokajane, i w ten sposób cyrkulująca siła kupna uległaby pomnożeniu, z drugiej zaś strony, na podstawie obniżonej stopy centralnej instytucji, mogłyby banki prywatne rozwinąć szeroką działalność inflacyjną.

II. Przy inflacji kredytowej, mającej swe źródło w emisji dodatkowej siły kupna przez banki prywatne (chodzi tu oczywiście o wszystkie banki prywatne, działające w porozumieniu), może prima facie zostać zniżona zarówno cena targowa, jak i bankowa. Automatycznie jednak wzrośnie wówczas zapotrzebowanie na środki płatnicze centralnej instytucji, i to w pewnej, określonej proporcji do rozmiarów inflacyjnej ekspansji. Polityka kredytowa banku

[1] Nie da się również zaprzeczyć, że o tyle, o ile kredyty banku emisyjnego stanowią integralną część ogólnego voluminu kredytów (w tem rozumieniu, że w każdym okresie czasu istnieje pewne, przeciętne zapotrzebowanie rezerwowej siły kupna), to nie dałby się uniknąć w powyższej sytuacji również i pewien bezpośredni nacisk deflacyjny na stopę procentową.

jest więc w tej chwili czynnikiem decydującym o przyszłym układzie rynku. I jeśli bank swej stopy nie obniży, lecz sztywnie będzie ją utrzymywał w punkcie wyjściowym — to oczywiście niema żadnych objektywnych danych po temu, by życie gospodarcze wyrzuciło centralną instytucję poza nawias, a samo trwało i rozwijało się przy niższym poziomie stopy procentowej. Wręcz przeciwnie — wówczas inflacyjne środki płatnicze poczną w znacznej części powracać do centrali emisyjnej celem zamiany ich na środki płatnicze centralnego banku. Tem samem inflacja kredytowa, rażona w sam stos pacierzowy, będzie musiała ex post zostać unicestwiona, a cała gospodarka powrócić do wyższej stopy procentowej, podyktowanej przez bank centralny.

Ad 2) Pod dostosowywaniem się przez bank centralny do każdorazowych zmian stopy targowej rozumiem ustanawianie stopy banku w dość bliskim dystansie do ustabilizowanej ceny targowej, w każdym razie cośkolwiek ponad nią.

W wypadkach, w których ewolucja stopy targowo-bankowej jest wyrazem zmiany w rozmiarach „rzeczywistych" oszczędności, pociąga takie dostosowanie się za sobą nowe „normalne" położenie całego rynku kredytowego z zachowaniem przez bank centralny właściwego mu charakteru zapasowego rezerwoaru kredytowego.

Natomiast w wypadku, w którym obniżka stopy targowej dokonuje się jako wynik inflacyjnej polityki kredytowej banków prywatnych, udzielanie przez bank centralny swych środków płatniczych na warunkach względnie w stosunku do warunków targu (i banków) niezmienionych musi spowodować petryfikację niskiej stopy procentowej, a tem samem inflacji (przynajmniej aż do chwili ingerencji systemu równowagi międzynarodowej).

Ad 3) Czysto teoretycznie rzecz biorąc, mógłby bank centralny oczywiście nie ustosunkowywać się narówni do wszelkich fluktuacyj rynku kredytowego, lecz różnicować je. Mógłby — powiedzmy — chcieć dostosowywać się do zmian w stopie rynkowej wówczas, gdy noszą one charakter „organiczny", natomiast kategorycznie odmawiać akomodacji w wypadku, w którym obniżka stopy nosi charakter inflacyjny.

Większość literatury ekonomicznej stawia ten postulat bankom centralnym. W tem sęk, że niema żadnego kryterjum do odróżnienia w praktyce inflacyjnej od nieinflacyjnej zniżki stopy procentowej.

Inflacyjna obniżka stopy procentowej pociąga wprawdzie za sobą w konsekwencji — w przeciwieństwie do obniżki „organicznej“ — wzrost ogólnego poziomu cen, i możnaby twierdzić, że bank, kierując się fluktuacjami tego poziomu cen, byłby w stanie znaleźć pewien punkt oparcia, pewien wskaźnik, że sytuacja nosi rysy inflacyjne. Lecz wskaźnik ogólnego poziomu cen jest niewystarczający z dwóch powodów:

1) Problemy: czem jest „ogólny poziom cen“ oraz jaka jest miara jego zmian, są zbyt wątpliwe, skomplikowane, w znacznej mierze nawet dowolne, aby mogły służyć za podstawę decydujących posunięć instytucji, rozstrzygającej o biegu całego gospodarstwa społecznego. Naukowa analiza problemów ogólnego poziomu cen nie zaszła jeszcze tak daleko, by — poza wypadkami całkiem jaskrawemi, krańcowemi — na jej podstawie dało się apodyktycznie oceniać konkretną sytuację jako inflacyjną lub nieinflacyjną [1]. Bank, jako instytucya o celach czysto praktycznych, nie mógłby w każdym razie posługiwać się tak nieprecyzyjnem, niepewnem narzędziem.

2) Zaburzenia ogólnego poziomu cen są symptomem inflacji dość późnym, wychodzą najaw wówczas, gdy inflacja znajduje się w stadjum dostatecznie zaawansowanem. Bezpośrednio, w pewnej mierze natychmiastowo, reaguje na obniżkę stopy procentowej tylko jeden odcinek rynku towarowego — rynek dóbr kapitałowych. Lecz właśnie dobra kapitałowe reagują zupełnie identycznie — w przeciwieństwie do reszty rynku towarowego — na inflacyjną i nieinflacyjną obniżkę stopy procentowej. Jeśli dobro kapitałowe, o stałym, określonym dochodzie, kosztuje przy stopie 10% 50.000, to przy stopie 5% będzie kosztować 100.000, niezależnie od tego, jakie siły skomprymowały tę stopę

[1] Por. Gottfried Haberler: Der Sinn der Indexzahlen, Tübingen 1927, str. 102—124.

procentową, jako stopę kapitalizacyjną. Rynek kapitałowy nie może więc dostarczyć bankowi żadnych wskazówek. Natomiast, gdyby kierownicy banku chcieli czekać z decyzją aż do chwili, gdy na całym rynku towarowym poczną się objawiać zjawiska zwyżkowe, toby w międzyczasie — nawet przy czysto „organicznej“ ewolucji stopy procentowej — mogli spowodować pewne deflacyjne procesy, a w każdym razie stanowiliby bardzo poważny hamulec w normalnym toku gospodarstwa.

W ten sposób zaś kruszy się jedyne kryterjum, które mogłoby pozwolić bankowi odróżnić tendencje inflacyjne na targu od nieinflacyjnych. Innemi słowy: brak zupełnie podstawy do wartościowania tendencyj, do selekcji między temi, które należy popierać — chociażby we własnym interesie — a temi, którym należy się przeciwstawić.

§ 7. To też jest zupełnie zrozumiałe, że banki centralne przyswoiły sobie, jako naczelną wytyczną swej polityki kredytowej, dopasowywanie się do wszelkich zmian stopy targowej (ciągle z zastrzeżeniem: póki ich specyficzne odrębne interesy nie wchodzą w grę). Stało się aksjomatem, spiżową regułą niejako polityki centralnej instytucji, że winna się akomodować do zmian w stopie targowej, nie badając ich genezy, a bacząc tylko, by nie szło tu o fluktuacje o charakterze czysto efemerycznym.

Ta linja polityki kredytowej centralnej instytucji, stale naogół przestrzegana, stworzyła pewien typowy układ rynku kredytowego z wyraźną przewagą elementu inflacyjnego. Solidaryzowanie się bowiem banku centralnego z bankami prywatnemi zezwala na korekturę stopy normalnej w kierunku zniżkowym, zezwala na sztuczną antycypację samorzutnej ewolucji akumulacji społecznej, zostawiając dość szeroką marżę dla wyżywania się kredytotwórczej mocy banków [1].

[1] Na okoliczność istnienia w „normalnym“ ustroju związanym dość silnych „dążności udzielania kredytu w rozmiarach, wywierających pewien wpływ zwyżkowy na ceny“, a więc wyraźnie inflacjonistycznych, zwraca uwagę prof. Krzyżanowski w „Walce z drożyzną“, wskazując przytem zupełnie zgodnie z mojemi wywodami objektywne granice tych tendencyj („Walka z drożyzną“, Kraków 1922, str. 16—17, przedruk w dziele „Polityka i Gospodarstwo. Pisma pomniejsze oraz przemówienia 1920—1931“, str. 62 i nast.)

Ale muszę podnieść jedno, nader doniosłe zastrzeżenie: nosicielem tych tendencyj inflacjonistycznych nie jest bank centralny, ten ośrodek celów pozagospodarczych, lecz banki prywatne, kierujące się w swem działaniu motywacją natury wyłącznie gospodarczej. Od nich to wychodzi inicjatywa rozszerzania ram kredytu poza marżę, zakreśloną istniejącą już i zaoszczędzoną siłą kupna. One to nadają ekspansji kredytowej tempo i kierunek, decydują o jej rozmiarach przestrzennych i czasowych. Natomiast bank centralny ma tylko za funkcję nie dusić w zarodku tych zakusów, nie przeszkadzać i dostosowywać się, a nie: dawać impuls, kształtować. Całe brzemię kierowania gospodarki na nowe tory spoczywa tu więc na barkach bankowości prywatnej.

To samo stanowi już przy tej strukturze rynku kredytowego pewną o b j e k t y w n ą granicę rozmiarów inflacji. Banki prywatne bowiem, jako przedsiębiorstwa wyłącznie nastawione na zysk, przestaną kontynuować inflację wówczas, gdy zacznie się ona stawać złym business'em, gdy przy dalszem obniżaniu stopy poczną topnieć zyski, względnie róść premja asekuracyjna od ryzyka niewypłacalności klienta [1].

Lecz nie ta ostateczna, wewnętrzna granica inflacji interesuje nas w tem miejscu. Nam chodzi o tę zewnętrzną granicę, na którą napotykają inflacyjne perturbacje układu w międzynarodowym systemie równowagi. Chodzi nam innemi słowy o problem zależności polityki kredytowej banku centralnego od polityki innych banków centralnych, oraz o zagadnienie, jak ta zależność odbija się na działalności Banku centralnego na wewnętrznym rynku kredytowym.

§ 8. Ustaliliśmy powyżej, że bank centralny — jeśli ma skutecznie czuwać nad wymienialnością krajowych środków płatniczych w stałej proporcji do zagranicznych — nie może prowadzić polityki kredytowej sprzecznej z polityką innych instytucyj emisyjnych, w pierwszym rzędzie zaś nie może o b n i ż a ć swej stopy procentowej niezależnie od tendencyj

---

[1] To ostatnie dzieje się np., gdy konjunktura przeradza się w t. zw. Hochspannung, kiedy to rosnący kryzys zbytu grozi „zamrożeniem" kredytów, których podstawa towarowa nie da się spieniężyć.

tejże stopy w innych układach. Gdyby to bowiem uczynił, wówczas ogólna tendencja cen w rozpatrywanym kraju doprowadziłaby do tak znacznego wzrostu importu towarów i usług z jednej strony, a kompresji eksportu z drugiej, że w konsekwencji zostałyby bankowi zaprezentowane do wymiany jego własne środki płatnicze w liczbie znacznie przewyższającej równoczesny dopływ środków zagranicznych (jako zapłaty za eksport).

Bank musiałby więc sięgnąć do swej rezerwy kruszcowo-dewizowej, która jednak z natury rzeczy jest dość szczupła i nie może wystarczyć na pokrywanie trwałych niedoborów w bilansie obrotu międzynarodowego. W ten sposób groziłoby załamanie się całego systemu gospodarki pieniężno-kredytowej, opartej na bezwzględnej wymienialności, w zgóry zagwarantowanym stosunku krajowych środków płatniczych na zagraniczne.

Bank centralny do takiej sytuacji nie może dopuścić. Lecz w jaki sposób? Wspomniałem już, że bezpośrednia kooperacja głównych instytucyj emisyjnych w sprawie polityki kredytowej jest w tej chwili jeszcze nierealna [1]. Każdy bank centralny jest w obecnych warunkach odrębnym podmiotem polityki kredytowej z tem, że działalność innych instytucyj centralnych przedstawia mu się jako data gospodarcza.

W tych warunkach znalezienie jakiegoś objektywnego kryterjum, któreby wskazywało, czy w danej chwili układ znajduje się w zgodzie, czy też nie z ogólnemi tendencjami międzynarodowego układu równowagi, czyli czy polityka kredytowa banku idzie naogół po linji polityki wszystkich

---

[1] Nie chodzi tu ani o braki organizacyjne, ani o to, że idea konieczności kooperacji instytucyj centralnych nie jest dość silna, nie dość uświadomiona, jak to twierdzi np. Cassel. Grają tu rolę przyczyny znacznie głębsze, w pierwszym rzędzie zaś odmienność struktur rynków kredytowych w rozmaitych krajach, czego wynikiem jest zupełnie odmienny wpływ i zasięg działania rozmaitych instytucyj centralnych. Przyłącza się też odmienność „normalnych“ stóp w rozmaitych układach, która nie pozwala sprowadzić do wspólnego mianownika posunięć w obrębie całej kapitalistycznej gospodarki, nawet posługującej się jednolitym środkiem wymiany.

innych instytucyj, staje się problemem wielkiej wagi, ale też niezmiernie trudnym i skomplikowanym.

Nie może tego kryterjum dostarczyć bezpośrednia obserwacja zmian stopy procentowej w innych układach równowagi. A to dlatego, że: 1) chodzi tu o ogólną wypadkową, często wręcz sprzecznych ze sobą tendencyj poszczególnych układów, które mogą się kompensować lub też wzajemnie wzmacniać, 2) niesposób czysto zewnętrznie odróżnić tendencyj inflacjonistycznych względnie deflacjonistycznych, o które wyłącznie chodzi, od samorzutnych przesunięć w położeniu „normalnej“ stopy układu.

Nie może również w żaden sposób służyć jako takie kryterjum zmiana ogólnego poziomu cen krajowych. Pomijając bowiem już wszystkie inne argumenty — fluktuacje ogólnego poziomu cen w obrębie jakiegoś organizmu gospodarczego mogłyby w najlepszym razie służyć jako miernik wewnętrznych zaburzeń danego układu, lecz w żadnym wypadku za wskaźnik zwichnięcia proporcji danego układu równowagi do całokształtu innych. Mierzenie stosunku równowagi wewnętrznym poziomem cen miałoby wogóle tylko wówczas sens, gdyby przyjąć, że układ międzynarodowy jest zupełnie statyczny, nie podlega bezwzględnie żadnym zmianom. Nie myślę zaprzeczać, że fikcja statyki kompleksu równowagi międzynarodowej może mieć swe uzasadnienie w czystej teorji. Lecz dla praktycznej działności banku centralnego jest ona bezwartościowa, jako sprzeczna z faktycznym przebiegiem zjawisk. Skoro się jednak przyjmie, że układ międzynarodowy jest zdolny do dynamicznych zmian — to musi się odrzucić fluktuacje w ogólnym poziomie cen wewnętrznych, jako miernik proporcji lub dysproporcji krajowego układu równowagi do międzynarodowego. Ta proporcja będzie bowiem istniała tylko wówczas, gdy układ krajowy będzie partycypował we wszelkich dynamicznych ruchach międzynarodowego kompleksu, a nie wówczas, gdy będzie trwał konserwatywnie w swojem raz przybranem położeniu. Gdyż w tym ostatnim wypadku (przy fluktuacjach międzynarodowej równowagi) może nastąpić zwichnięcie zu-

pełnie tak samo, jakgdyby układ międzynarodowy był sztywny, a układ krajowy podlegał falowaniom dynamicznym.

Problem proporcji danego układu do układu międzynarodowego jest problemem jedynie i wyłącznie r e l a c j i. Problemem czystej relacji jest też cały obrót międzynarodowy, jako bezpośrednia nadbudowa wzajemnego s t o s u n k u d o s i e b i e danego układu do wszystkich innych razem wziętych.

Rozumiem to w ten sposób: jeśli w kraju *A* ogólny poziom cen wzrósł, dajmy na to, o 10% — to nie można z tego bynajmniej wyciągać wniosku, że kraj ten wszedł w kolizję z układem międzynarodowej równowagi i że konsekwencją tego będą znane nam zjawiska, jak wzrost importu towarowego, spadek eksportu i t. d. A nie można takiego wniosku wyciągać z tego powodu, ponieważ w innych krajach (przeciętnie rzecz biorąc) poziom ogólny cen mógł podnieść się, dajmy na to, o 20%, w którym to wypadku sytuacja kraju *A* byłaby wręcz przeciwna powyżej opisanej. Gdyby natomiast także i w innych układach ceny przeciętnie zwyżkowały o 10%, wówczas względna równowaga, istniejąca w punkcie wyjściowym, nie doznałaby żadnej perturbacji i nie byłoby żadnych powodów do przedsiębrania środków, mających przeciwdziałać niebezpieczeństwu prezentacji do wymiany zbytniej ilości środków płatniczych[1].

Jeśli określimy położenie kraju *A*, mającego w danej chwili wyższy poziom cen od innych i którego sytuacja wskutek tego wykazuje wszystkie rysy wyżej opisane, jak zwichnięcie równowagi bilansu dóbr i usług, nadmierna prezentacja do wymiany krajowych środków płatniczych i t. d., jako inflacyjne (w obrocie międzynarodowym), natomiast sytuację wręcz przeciwną określimy jako deflacyjną, to będziemy mogli powiedzieć, że inflacyjna względnie deflacyjna sytuacja jakiegoś układu w s t o s u n k u d o u-

[1] Operuję w tem całem rozumowaniu nader uproszczonym schematem zarówno systemu równowagi, jak i wymiany międzynarodowej, który jednakowoż dla wykazania istoty problemu wydaje mi się w zupełności wystarczający, przyczem zdaje mi się, że nie wzbudzę nieporozumień, jakobym brał ten schemat myślowy za wyczerpujące odzwierciedlenie rzeczywistości.

kładu międzynarodowego nie ma nic wspólnego z wewnętrzną sytuacją inflacyjną względnie deflacyjną danego układu.

Możemy bowiem wewnątrz jakiegoś kraju obserwować typowo inflacyjne zjawiska, wywołane przez emisję dodatkowej siły kupna, a równocześnie jego obrót wymienny z zagranicą może wykazywać wszelkie znamiona deflacji (jak przypływ złota, silnie dodatni bilans wymiany dóbr i usług i t. d.). Możemy znów odwrotnie przy wybitnie deflacyjnych objawach na rynku pieniężnym i towarowo-kapitałowym w wymianie z innemi krajami odkryć rysy, któreby świadczyły o inflacyjnej strukturze tego układu, jeśli tylko w pierwszym wypadku inflacja, a w drugim deflacja na płaszczyźnie innych układów znalazły odpowiednio silniejszy wyraz oraz wyładowanie się.

Z powyższego wynika dostatecznie jasno, że ogólny poziom cen jest bezużyteczny jako wskaźnik odchyleń krajowego układu od międzynarodowego. Fluktuacje ogólnego poziomu cen mogą bowiem w najlepszym razie być tylko symptomem wewnętrznie dynamicznego, niezrównoważonego gospodarstwa. ale zupełnie nic nie mówią o zewnętrznym jego stosunku do innych gospodarstw [1].

Dla badania tych zaburzeń zewnętrznych proporcyj ma zaś bank inny, dostatecznie czuły barometr: jest nim rezerwa kruszcowo-dewizowa w skarbcu bankowym. Ruch jej jest dla banku miarodajnym i wystarczającym symptomem położenia równowagi, gdyż jest on właśnie wypadkową ustosunkowania się wzajemnego cen jednego kraju do cen innych krajów.

---

[1] Nie powinno wobec tego nikogo dziwić, że banki centralne — mimo gorących zaleceń teoretyków ekonomji — na dynamikę cen naogół wielkiej uwagi nie zwracają. Ich zadaniem jest bowiem utrzymywać właśnie zewnętrzną równowagę, t. j. czuwać nad tem, by stałość waluty nie została zachwianą, i pod tym kątem widzenia kształtować życie gospodarcze. Natomiast eliminacja fluktuacyj konjunkturalnych — gdyż do tego streszcza się postulat utrzymywania stałego poziomu cen — wykracza poza sferę zadań i celów banków centralnych. Przynajmniej jak dotychczas.

Jeśli kruszec (wzgl. zagraniczne środki płatnicze) odpływa z banku, to niezależnie od tego, czy, absolutnie rzecz biorąc, mamy w danym wypadku wewnątrz rozpatrywanego układu do czynienia z inflacją, czy też z deflacją — oznacza to w każdym razie, że relatywnie, w stosunku do tendencyj całego obiegu pieniężno-kredytowego w innych krajach, a więc w stosunku do tendencyj ich stopy procentowej, mamy w obrębie tego układu do czynienia ze zbyt rozszerzoną marżą cyrkulacji środków płatniczych, ergo i ze zbyt niską stopą procentową. Jeśli znów odwrotnie — zapasy kruszcu pęcznieją, to jest to pewnym symptomem, że dany układ raczej pozostał wtyle za ogólną ewolucją systemu pieniężno-kredytowego, albo innemi słowy, że jego stopa procentowa została nadto podciągnięta do góry.

Fluktuacje rezerwy [1] stanowią więc dla polityki bankowej objektywne, adekwatne kryterjum sytuacji układu w obrębie międzynarodowego kompleksu równowagi. Są one zawsze sygnałem ostrzegawczym, że krajowy rynek kredytowy zerwał kontakt z międzyukładową ewolucją, że poszedł partykularną drogą, która się nie łączy z ogólnym międzynarodowym szlakiem. Jest to jednem słowem sygnał do czynnej ingerencji banku centralnego w strukturę krajowego rynku kredytowego, formalnie w imię „stróżowania nad całością rezerwy złotej", w istocie w imię przywrócenia właściwego kontaktu z ewolucją międzynarodową.

§ 9. Co się tyczy środków, jakiemi bank ma się posługiwać gwoli przywrócenia tego kontaktu, to przy naszych założeniach nie ulega wątpliwości, że może tu chodzić tylko

---

[1] Nie można wprost dostatecznie silnie zaakcentować, że chodzi tu wyłącznie o fluktuacje, a więc o ruch, kierunek zmiany rezerwy kruszcowo-dewizowej, a nie o to, czy jest ona, bezwzględnie rzecz biorąc, wielka czy mała. Dwa te zagadnienia, nader często z sobą mieszane, należy ściśle rozdzielić. To ostatnie nas tu wogóle nie interesuje, gdyż przedstawia ono problem czysto techniczny, którego każdorazowe rozstrzygnięcie zależy od całego skomplikowanego szeregu konkretnych danych, któremi każdy bank centralny musi dysponować i który jako taki nie da się podporządkować jednej, ogólnie obowiązującej regule jako bezwzględnie i zawsze wiążącemu schematowi.

o manipulowanie stopą dyskontową. Mianowicie przy odpływie złota, który wskazuje na zbytnie obniżenie krajowej stopy procentowej, winien bank swą stopę dyskontową silnie podciągnąć do góry; natomiast przy jego przypływie, będącym wyrazem zbyt ostrożnej, małodusznej polityki kredytowej banków prywatnych, winien bank swą stopę odpowiednio skomprymować.

Skutki tych operacyj banku centralnego będą następujące:

I. Podwyżka stopy dyskontowej. Jeśli dotychczasowy rozwój rynku nosił znamiona inflacyjne, to wyłoni się dla banków prywatnych poważna trudność przy zamianie „niepokrytych" środków na gotowiznę, t. j. w pierwszym rzędzie na bankoty. Nastąpi więc „zesztywnienie" prywatnego targu i silne podniesienie się na nim stopy procentowej, wślad za tem zaś (jeśli nie jeszcze wcześniej) zwyżka stopy bankowej. Oczywiście, że dla n o w e j fali emisji środków płatniczych, przy zbyt wielkiej marży między stopą banku centralnego, a stopą banków prywatnych, niema żadnych danych. W ten sposób aktualna stopa procentowa w całem gospodarstwie zostaje podciągnięta na poziom, podyktowany przez centralną instytucję.

Jeśli wszakże rynek kredytowy nie stał pod znakiem inflacji, to prawdopodobieństwo podbicia do góry ogólnej stopy procentowej jest dość małe. Skuteczność silnego, deflacyjnego nacisku stopy banku na układ opiera się wtedy raczej na pewnych psychicznych czynnikach, niż na wewnętrznej logice sytuacji[1].

II. Obniżka stopy dyskontowej. Skuteczność polityki banku centralnego nie jest zależna od nasilenia inflacyjcyjnego, lecz od wielkości obniżki stopy banku. Obniżka ta może bowiem być na tyle wielką, że wskutek niej stopa banku straci swój charakter karny; wówczas opłaci się pożyczać w instytucji centralnej nawet w p i e r w s z y m r z ę d z i e. To wywoła bezpośrednio wzrost cyrkulującej siły kupna, powodując „upłynnienie" targu, czego konsek-

[1] Chyba, że obniżka stopy banku centralnego może spetryfikować u p r z e d n i ą ekspansję kredytową banków prywatnych, dokonaną bez kooperacji z instytucją centralną, a więc inflację, która nie była jeszcze definitywną.

wencją będzie spadek stopy zarówno na targu, jak i w bankach. Równocześnie zaś banki zyskają szeroką przestrzeń dla inflacji swoich środków płatniczych.

Wszakże obniżka stopy banku centralnego może być i znacznie niższą, zbyt małą mianowicie, by bezpośrednio wywołać pewne inflacyjne tendencje. Jej bezpośrednim celem może być — powiedzmy — tylko zniwelowanie z ceną targu i banków. Celem dalszym takiej obniżki będzie więc raczej dopingowanie inflacyjnej ekspansji bankowości prywatnej, niż samodzielne finansowanie jej środkami płatniczemi banku centralnego. Czy zaś ten cel zostanie osiągnięty — to zależy wyłącznie od całokształtu sytuacji gospodarczej układu. Np. podczas silnej depresji gospodarczej taka próba sprowokowania banków do hojniejszego szafowania kredytem spala zazwyczaj na panewce, gdyż w obawie przed „zamrożeniem" kredytów nie uważają one ich rozszerzenia za rentowne.

Problem skuteczności interwencji banku centralnego jest — szerzej rzecz traktując — wogóle w pierwszym rzędzie problemem konkretnego każdorazowego położenia układu, stąd też istnieje bardzo szeroka skala skuteczności interwencji banku centralnego. Absolutnie skuteczna jest ona tylko w dwóch wypadkach, jak wynika z poprzedniego, mianowicie gdy chodzi: 1) o podwyższenie stopy procentowej o strukturze inflacyjnej, 2) o obniżenie stopy, z tem, że bank centralny w dążeniu do tej obniżki schodzi ze swą stopą poniżej ceny targowo-bankowej, nadając jej układ inflacyjny, (oczywiście, jeśli stopa banku centralnego, mimo, że relatywnie tańsza od stopy targu i banków, nie będzie niższą od „normalnej", to cały proceder będzie bezskuteczny). Natomiast w innych wypadkach, zarówno jeśli chodzi o działanie na układ w kierunku ekscytującym, jak i deprymującym, potęga banku centralnego jest teoretycznie dość ograniczona[1]. W praktyce jednak wzmacnia ją nie-

[1] To może w znacznej mierze służyć za wytłumaczenie faktu szczególnej bezsiły banków emisyjnych w okresie konjunkturalnej depresji, empirycznie niejednokrotnie stwierdzonej (por. np. Karin Kock l. c. str. 191: »The first observation to be made on the efectiveness of the official discount rate is that it is greater during the la-

zmiernie silnie okoliczność, że naogół typ naszej gospodarki jest wybitnie inflacjonistyczny. Gdy zaś życie gospodarcze rozkwita morfinizowane przez inflację, wówczas jego zależność od banku centralnego staje się niezaprzeczalnie wielką.

§ 10. Spróbujmy teraz syntezy zasadniczych wytycznych polityki kredytowej banku centralnego, sprowadzenia ich na wspólną platformę. Jest ich dwie. Jedna, w myśl której bank winien dopasowywać swą stopę procentową do stopy targowej, nie ingerując sam bezpośrednio w sponta-

---

ter phases of a boom, than during the depression«). Utrata ich wpływu oraz znaczenia na rynku kredytowym występuje zwłaszcza najaw zgodnie z powyższemi wywodami przy usiłowaniu podbicia ceny kredytu na rynku Do tego manewru zmuszany jest bank częstokroć w okresie depresji zachwianiem się równowagi bilansu obrotu międzynarodowego, spowodowanem uprzednią inflacją ożywienia konjunkturalnego, które wyraża się symptomatycznie w odpływie kruszcu i dewiz. Bank próbuje przeciwstawić się wtedy wypróbowaną drogą podnoszenia swej stopy samorzutnym tendencjom rynku. Tendencje te są zaś wybitnie zniżkowe, gdyż spadek cen czynników produkcji, idący w parze ze skurczeniem się volumen obrotów gospodarczych, powoduje gwałtowne obniżenie się pierwotnej dochodowości, wślad za czem i stopa zarówno na targu, jak i w bankach ulega silnemu naciskowi zniżkowemu.

W tej sytuacji jednakowoż prowadzona przez bank polityka »usztywniania« rynku musi się okazać niezmiernie mało skuteczna, gdyż trafia ona w próżnię Brak objektywnych przesłanek do sprowadzenia stopy całego gospodarstwa na poziom własnej stopy przy tej samorzutnie d e f l a c y j n e j sytuacji zmusza bank do płynięcia razem z ogólną falą zniżki stopy, wbrew swym najistotniejszym interesom. Bezpodstawność ekonomicznego przesądu o wszechmocy banku centralnego (bez względu na konkretną sytuację konjunkturalną) uwydatnia się wówczas szczególnie jaskrawo.

Te momenty powodują, że obowiązek utrzymywania parytetu walutowego jest najcięższy do zrealizowania w okresie konjunkturalnej depresji, a nie w czasie inflacyjnego napięcia na rynku kredytowym, kiedy objektywna potęga gospodarcza banku — coprawda przy pewnych ofiarach z jego strony — jest wielka.

Wypadki, odgrywające się już w czasie druku tej pracy (załamanie się w czasie wielkiego kryzysu r. 1931 waluty angielskiej walut skandynawskich i całego szeregu innych p r z y n i e z m i e r n i e n i s k i e j s t o p i e p r o c e n t o w e j i c h b a n k ó w e m i s y j n y c h), uważam za potwierdzenie słuszności powyższych wywodów

niczną ewolucję prywatnego rynku kredytowego; druga, która, kładąc nacisk na fluktuacje rezerwy kruszcowo-dewizowej, każe bankowi w ten sposób manipulować stopą procentową, by à tout prix nie dopuścić do poważniejszych zmian w objętości tej rezerwy, która akcentuje funkcje banku „stróżowania nad całością rezerwy".

Pozornie istnieje pomiędzy temi wytycznemi o rozmaitej genezie zasadnicza sprzeczność. Podczas gdy druga z nich jest wyrazem suwerenności gospodarczej instytucji centralnej oraz autonomji jej polityki kredytowej w stosunku do polityki innych banków, autonomji, będącej wypływem odrębności celów polityczno-gospodarczych, to pierwsza, postulując asymilowanie się przez bank centralny do tendencyj, panujących na prywatnym rynku kredytowym, stawia go w zależności od ewolucji tego rynku niezależnie od tego, czy ewolucja ta była samorzutna, czy też sztucznie sprowokowana przez bankowość prywatną. Jednem słowem mamy tu z jednej strony kształtowanie całej struktury kredytowej układu, a z drugiej bierne poddawanie się, podążanie za ewolucją tej struktury.

Sprzeczność jest jednak pozorna. Pierwszy z tych drogowskazów jest bowiem regułą, drugi wyjątkiem, ujętym w bardzo ciasne i określone ramy. Rozumiem to w ten sposób: w wypadku, gdy rezerwa kruszcowo-dewizowa nie wykazuje jakichś całkiem skrystalizowanych, jednokierunkowych tendencyj, bank centralny kieruje się w swej polityce kredytowej wyłącznie dynamiką dyskonta targowego i dostosowuje się do jego falowań. Jest to reguła — wypadek „normalny". Natomiast gdy barometr kruszcowy zaczyna objawiać niedwuznaczną, jednokierunkową dynamikę, wówczas bank zrywa swoją zależność od ewolucji wewnętrznego układu sił gospodarczych i nastawia całą swą działalność na przywrócenie równowagi przypływu oraz odpływu kruszcu i dewiz. Jest to położenie wyjątkowe. Bank odrywa się od targu wewnętrznego, ponieważ zwichnięcie równowagi w bilansie kruszcowo-dewizowym mówi, że ewolucja krajowego rynku kredytowego poszła (pod naporem banków prywatnych) w kierunku sprzecznym z tendencjami dominującemi równocześnie w innych

układach. Stąd groźba zerwania całkowitego łączności z temi układami, do którego bankowi centralnemu dopuścić nie wolno.

Dlatego też łamie on swą solidarność z prywatnym rynkiem kredytowym i przejmuje inicjatywę i kierownictwo we własne ręce. Jego stopa staje się wtedy czynnikiem, korygującym stopę targu i banków prywatnych w kierunku, który dyktuje ogólna tendencja międzynarodowej gospodarki pieniężno-kredytowej. Z chwilą zaś, kiedy stanie się temu zadość, bank centralny znów wróci do roli satelity prywatnego rynku, spełniając nadal tylko funkcje pomocniczego, wtórnego rezerwoaru kredytowego.

II. CZĘŚĆ SZCZEGÓLNA.

IV. Stopa procentowa w czasie inflacji.

§ 1. Z punktu widzenia dotychczasowych rozważań historja stopy procentowej w Polsce rozpada się na dwa wyraźnie wyodrębniające się okresy: inflacyjny w latach 1918—1923 i poinflacyjny w latach 1923—1930. Ten zasadniczy podział ma swe uzasadnienie przedewszystkiem w ścisłej i nierozerwalnej łączności problematyki stopy procentowej, a co za tem idzie układu rynku kredytowego z zagadnieniami ustrojowo-pieniężnemi.

Ustrój pieniężny to nic innego, jak system norm i instytucyj, regulujących sposób ograniczania („Knappheit" Cassela) cyrkulującej siły kupna. W tym kompleksie norm musi zostać skrystalizowane stanowisko i zakres funkcyj banku centralnego. Ponieważ zaś ten ostatni stanowi w granicach państwowych czynnik: 1) decydujący o ilościowych i czasowych rozmiarach inflacyjnej akcji wszystkich innych nieemisyjnych instytucyj kredytowych, 2) rozstrzygający suwerennie o swej własnej roli źródła finansowego życia gospodarczego, przeto każdy ustrój pieniężny zakreśla tem samem i d e a l n e granice na płaszczyźnie wzajemnego przenikania się „naturalnej" stopy procentowej, oraz świadomych, planowych czynników gospodarki kredytowej. Innemi słowy każdy ustrój pieniężny jest równocześnie określonym systemem kredytowym.

W ustroju pieniężnym, związanym ze złotem [1], marża

[1] Kwestja t e c h n i k i związania nie jest decydująca, jest ona jednak w stanie w dość silnym stopniu przesuwać ilościowe granice możliwości inflacyjnych. W szczególności znaczną ciągliwość w tym kierunku okazała manipulowana waluta złota (managed currency), dzięki

wpływu świadomych elementów, posiadających w ręku moc tworzenia kredytu, jest stosunkowo niewielka. Wskutek tego skala potencjalnych odchyleń każdorazowej stopy aktualnej od fikcyjnej normalnej jest nieznaczna, a przedewszystkiem jest ona ujęta w ramy, dające się zgóry ściśle zdefinjować [1]. Ramy te tworzy ideologja parytetu, która przez samorzutne zazębianie określonemi relacjami równowagi poszczególnego układu z całokształtem innych automatycznie reguluje inflacyjne posunięcia na terenie gospodarstwa narodowego. Rozrost inflacyjnych tendencyj jest tu sparaliżowany przez celowe podporządkowanie całej polityki kredytowej nadrzędnej idei systemu: idei stałego parytetu waluty krajowej w stosunku do innych walut.

Odmienny ustrój pieniężny to w pierwszym rzędzie odmienna ideologja polityczno-gospodarcza. W jej obrębie zaś cały problem stosunku „prawdziwej" do inflacyjnej siły kupna musi zostać postawiony na innej płaszczyźnie, nabrać innego charakteru, gdyż przez podporządkowanie odmiennym normom nabiera on nowego wartościowego zabarwienia. Specyficzne miejsce inflacji w ustroju związanym ze złotem jest wszak tylko wypływem jej podporządkowania normie stałego parytetu, wytwarzającej sobie jako nadbudowę cały kompleks instytucyj, mających gwarantować jej realizację.

Nie należy tego jednak rozumieć w ten sposób, jakoby stopa „naturalna" miała być zależną od typu ustroju pieniężno-kredytowego, względnie jakoby jej fikcja miała sens wyłącznie w ustroju związanym. Stopa naturalna jest jedna, niezależna bezpośrednio od jakiejkolwiek działalności natury regulatywnej [2]. Zależne są natomiast od tego działania

---

której międzynarodowy boom ostatniego cyklu konjunkturalnego mógł osiągnąć niezwykłe napięcie, mimo braku ścisłej kooperacji między głównymi emitentami w skali światowej.

[1] Przynajmniej tak długo, póki brak ścisłego, kartelowego współdziałania między instytucjami centralnemi wszystkich krajów. W tem zastrzeżeniu mieści się socjologiczne uwarunkowanie kapitalizmu (względnie dotychczasowej jego formy), jako ściśle złączonego z określoną linją polityki kredytowej.

[2] Pośrednio wpływa ona na nią oczywiście, zmieniając daty gospodarcze, które zkolei rzeczy tworzą jej składowe elementy.

możliwości wpływania z zewnątrz na stopę normalną (obniżania jej), jako uwarunkowane potencjalną zdolnością tworzenia nowej siły kupna. Jednakże i te możliwości mają swoją granicę, coprawda bardzo daleką, jednak ją mają. Bo nawet, jeśli system pieniężny nie przewiduje żadnej określonej proporcji między starą, a nową siłą kupna, to faktyczna regulacja ceny kredytu nie jest bynajmniej poddana do tego stopnia wpływowi planowych elementów, że zależy wyłącznie od takich czy innych tendencyj polityczno-gospodarczych, panujących wśród kierowników instytucyj bankowych. Nawet w ustrojach pieniężnych, w których banki centralne formalnie posiadają taką władzę dowolnego regulowania emisji, jest to władza papierowa, rozbijająca się o twarde prawa działania ekonomicznego podmiotów gospodarczych, bo te reagują zawsze tak samo, niezależnie od rodzaju ustroju pieniężnego, na zaburzenia procesu gospodarczego, mające swe źródło w zjawiskach pieniężno-kredytowych. Efektem tej reakcji (przy dłuższem trwaniu inflacji) musi zaś być rozpadnięcie się monopolu klienteli banku centralnego na rzecz bądźto innych banków centralnych, bądź nawet wymiany naturalnej (powodując skurczenie się zasięgu gospodarki pieniężnej). Przez to zaś zostaje złamany w ręku instytucji emisyjnej instrument jej władzy nad rynkiem kredytowym.

Dzięki temu nie jest à la longue możliwa separatystyczna polityka kredytowa, gwałcąca w silnym stopniu naturalne prawa i tendencje rynku [1]. Niemniej w okresach przejściowych (Fisherowskie transition periods), których rozmiary są płynne i ciągliwe w bardzo szerokiej skali zależnie od całego szeregu dat natury nietylko gospodarczej, ale i społeczno-psychicznej, bank centralny może przy niezwiązanym systemie pieniężnym wyzyskać swój monopol w kierunku daleko idącego zniekształcenia normalnego ukształtowania rynku kredytowego.

§ 2. Jako taki okres przejściowy należy traktować

[1] Tem się też tłumaczy ta okoliczność, że wszystkie kraje naogół wracają po awanturniczych perypetjach wolnej polityki kredytowej do polityki „związanej", w której granice kształtowania stopy naturalnej są wyznaczone przez automatyczne procesy.

cały okres 1918—1923 r. O ile jednak jego ustrojowo-pieniężna odrębność i wywodząca się z niej szczególna sytuacja ośrodków kredytowych, obdarzonych kredytotwórczą mocą, zdają się na pierwszy rzut oka w pełni uzasadniać ujmowanie go jako pewnej zamkniętej całości, nie mającej związku z całą późniejszą ewolucją pieniężno-kredytową, o tyle ściślejsza analiza całego zagadnienia wyłania tu bogatą i skomplikowaną problematykę. Przedewszystkiem należy ściśle rozgraniczyć stronę problemu statystyczno-formalną od właściwej gospodarczej. Co się tyczy pierwszej, to w istocie niełatwo znaleźć między okresem inflacyjnym a poinflacyjnym jakąkolwiek ciągłość i filjację. I tak stopa procentowa instytucji emisyjnej wynosi jeszcze w marcu 1924 r. 72%, gdy miesiąc później już 12%. Banki prywatne pobierają jako dyskont w styczniu 1924 r. około 500% rocznie, natomiast w marcu można otrzymać kredyt w większych instytucjach po stopie 33% rocznie. Na silnie rozpiętej skali targu prywatnego rysują się te dysproporcje jako jeszcze jaskrawszy przeskok rozwojowy. Przyłącza się tu okoliczność zupełnie przeciwstawnych tendencyj ruchu: w pierwszym okresie wykazuje stopa procentowa ciągłą, jednokierunkową, ostrą linję zwyżki, w drugim przebija się niedwuznaczny kierunek zniżkowy, zwłaszcza na przestrzeni lat 1924—1928.

Przechodząc wszakże od tych raczej formalno-statystycznych zagadnień do właściwego ich gospodarczego rdzenia, do problemów: przebiegu tworzenia się stopy, jej powiązania z czynnikami kształtującemi popyt oraz zaofiarowanie siły kupna, mechanizmu splatania się i łączenia ze sobą głównych źródeł kredytowych, tudzież wzajemnego niwelowania się ich cen, jednem słowem do całej wewnętrznej struktury rynku kredytowego, stwierdzamy uderzającą zbieżność tych procesów w okresie inflacyjnym i po nim następującym. Mimo odmiennego podłoża ustroju pieniężnego i silnej rozpiętości wymiarów ilościowych typ budowy poszczególnych części składowych rynku, jako też system funkcjonowania całości są zasadniczo te same. Niewątpliwie zachodzą i pewne różnice. W okresie waluty związanej stracił rynek kredytowy

swą płynność inflacyjną, stężał i skrystalizował się, nadewszystko zaś doszło do ściślejszego powiązania poszczególnych jego części, gdy w czasie inflacji związek między niemi był zupełnie luźny. W zasadniczych swych rysach zmiany te nosiły jednakże charakter nie jakościowy, lecz ilościowy. Istota patologicznych odchyleń od struktury normalnego rynku została nietknięta.

Te pozorne paradoksy ewolucji naszego rynku kredytu znajdują łatwo swe rozwiązanie. Dostarcza go bliższa analiza ustroju pieniężno-kredytowego w latach poinflacyjnych, wykazująca jego wewnętrzną sprzeczność i ideologiczną niekonsekwencję. Niekonsekwencja ta polega na tem, że z ustrojów związanych wzięliśmy tylko zewnętrzne formy instytucyj, starając się pogodzić je z dążnościami gospodarczemi, których źródło tkwi w ideologji inflacyjnego ustroju pieniężno-kredytowego (odzwierciedlonej w strukturze naszego inflacyjnego rynku kredytowego). Stąd musiała powstać zasadnicza dysproporcja między poinflacyjnym ustrojem pieniężnym sensu stricto, a jego ustrojem kredytowym, gdy normalnie stanowią one jednolity, organicznie związany system instytucyj [1].

Tem się tłumaczy, że problemy naszego inflacyjnego rynku kredytowego naogół doskonale wchodzą, z nieistotnemi zmianami, w teoretyczne łożyska, wypracowane dla okresu następnego, którego analiza stanowi właściwą treść niniejszej części pracy. Mimo to w okresie poinflacyjnym te zagadnienia jest dużo łatwiej badać, gdyż rynek kredytowy stracił wówczas przy zachowaniu w pełni swego szczególnego charakteru zarówno płynność, jak i niezwykłą wybujałość form, które utrudniają dotarcie do istoty zagadnienia w okresie inflacji. To zadecydowało o tem, że mimo zasadniczej tożsamości wewnętrznej struktury rynku w czasie inflacyjnym i poinflacyjnym wolałem go badać wyłącznie na tle tego ostatniego okresu.

---

[1] Normalny rynek funkcjonuje tak a nie inaczej właśnie dzięki złączeniu z walutą związaną. Związek z nią narzuca mu określone proporcje, reguluje wysokość jego ceny, spaja jego części w jednolitą całość.

Natomiast okres inflacyjny wyzyskałem w pierwszym rzędzie dla wykazania odrębności naszego rynku kredytowego in statu nascendi, z genetyczno-historycznego punktu widzenia. Zdaje mi się, że ten punt widzenia rzuca snop światła na problemy, które przy czysto teoretyczno-logicznej analizie musiałyby pozostać niezrozumiałe. Tylko na tem tle da się zwłaszcza zrozumieć, dlaczego ewolucja naszego rynku poszła właśnie w takim, a nie w innym kierunku, dzięki czemu współczesne jego patologiczne rysy przedstawiają się jako logiczny rezultat historycznego rozwoju.

§ 3. Zanim przejdziemy do problemu samej stopy procentowej w dobie inflacji, należałoby choć parę słów poświęcić ustrojowi pieniężnemu, zakreślającemu granice jej ewolucji. Jest to dziwaczny, nieprzemyślany, ad hoc skonstruowany twór walutowy, mieszczący w sobie całkowicie sprzeczne pierwiastki bez jakiegokolwiek sharmonizowania. Najistotniejsze w nim jest pomieszanie elementów papierowej waluty państwowej ze składnikami waluty (papierowej), regulowanej przez bank centralny [1]. Formalnie jest to waluta papierowa, regulowana przez P. K. K. P., która w myśl przepisów ustawy „jako jedyna emisyjna instytucja bankowa Państwa Polskiego wypuszcza banknoty, pobierając od nich procent". Ta ostatnia okoliczność jest decydująca, gdyż istota systemu pieniężnego, regulowanego przez bank emisyjny, tkwi w związaniu emisji siły kupna ze stopą banku [2].

Sama ustawa jednakowoż łamie już zasadniczą konstrukcję tego systemu walutowego, przewidując (art. 12. stat. P. K. K. P.) możność udzielania Skarbowi Państwa bez-

---

[1] Przyjmuję terminologję za Casselem, u którego te zagadnienia są najjaśniej postawione.

[2] „Bank centralny nie emituje pieniędzy dla opędzenia własnych wydatków, lecz udziela banknotów publiczności w formie pożyczek i zaliczek. Ogólna kwota tych pożyczek nie zostaje ustalona w określonej wysokości. Faktycznie pozostaje pozostawiona publiczności decyzja, ile życzy sobie wypożyczyć, a bank nie ma żadnego innego środka regulacji zaopatrzenia w środki pieniężne, jak swoje warunki pożyczkowe" (Cassel: Grundgedanken der theoretischen Ökonomie, Leipzig 1926, str. 70).

procentowych pożyczek bez żadnego ograniczenia, na zastaw biletów skarbowych. Przepis ten stał się ukrytą furtką, koniem trojańskim, przez który wepchnięto w obieg ogromną większość emisji markowej. Natomiast dla ekonomisty, abstrahującego od formalnych kryterjów prawniczych, bilet bankowy, puszczony w cyrkulację przez bank emisyjny jako bezprocentowa pożyczka dla Skarbu Państwa, jest identyczny z pieniądzem papierowym, emitowanym wprost przez państwo. Zachodzące między niemi różnice są natury drugo- lub trzeciorzędnej; rozstrzyga, że obydwa nie przechodzą przy swej kreacji przez cenzurę stopy procentowej, że o ich powstaniu nie decyduje producent, lecz państwo jako czynnik, stojący poza obrębem gospodarki. Wskutek tego fakt, rodzący nową siłę kupna, nosi raczej znamiona administracyjnego aktu polityczno-finansowego, niż zjawiska gospodarczego, wytworzonego w ścisłym kontakcie z potrzebami procesu wytwórczego.

Nie wchodząc w żadne techniczne szczegóły tego systemu walutowego, chcemy tutaj podkreślić tylko jedną jego cechę, gospodarczo najistotniejszą: brak jakiegokolwiek mechanizmu, stwarzającego ograniczoność („Knappheit") środków pieniężnych. Nie chodzi tu tylko o to, że rozmiary emisji nie były oparte o jakąś w naogół niedużych granicach elastyczną podbudowę; ani nawet o to, że art. 12 eliminował tę — coprawda niezmiernie odległą — granicę, jaką stanowi sama przez się konieczność płacenia pewnej ceny za wyemitowane środki ze strony publiczności. Pozbawiony tych wszystkich ograniczeń nasz system walutowy nie nawiązywał nadto do żadnego istniejącego układu równowagi pomiędzy krajowym a międzynarodowym systemem gospodarczym, pozbywając się nawet wszelkiej fikcji związania w postaci czyto oparcia o jakąś tradycję konkretnego parytetu, czy też zobowiązania do dążenia w przyszłości do określonego układu równowagi [1].

[1] Trafnie kładzie nacisk na ten moment prof. Taylor: „Stworzona została bezprzykładna prawie waluta papierowa, bo nie mająca nawet za punkt wyjścia pewnego parytetu kruszcowego, który zawsze wzbudza nadzieję, choćby w okresach wielkiej deprecjacji, że staraniem państwa będzie powrót do niego". (Inflacja polska, Poznań, 1926 r., str. 11).

Nie mając więc do realizowania żadnego ideału polityczno-gospodarczego, bank emisyjny miał całkowicie niezwiązane ręce przy określaniu marży swej emisji. Przez to jego inflacyjny rozmach był wolny od wszelkich wewnętrznych hamulców, co zapewne przyświecało jako cel przy konstytuowaniu systemu pieniężnego.

§ 4. Ten charakter ustroju pieniężnego rozstrzygnął o ewolucji stopy procentowej na jego podłożu. Zasadniczo zachodzi między emisją dodatkowej siły kupna, a kształtowaniem się stopy procentowej związek dwojakiego rodzaju: 1) Dostanie się w cyrkulację dodatkowej siły kupna, jako też rozmiary jej absorbcji są uzależnione od określonej (inflacyjnej, t. j. niższej od normalnej) struktury stopy procentowej. Każdemu położeniu stopy procentowej poniżej granicy normalnej odpowiada ściśle i jednoznacznie określony kształt krzywej emisji. Stopa procentowa stoi więc u źródła emisji, takie lub inne jej położenie jest przesłanką zmian w rozmiarach krążącej siły kupna. 2) Emisja dodatkowej siły kupna wywołuje dynamiczne przesunięcia w datach gospodarowania, oddziaływując przez nie zwrotnie na stopę procentową w określonym kierunku. Mamy tu typowy wypadek prawa akcji i reakcji w zjawiskach dynamiczno-gospodarczych.

Obydwa zagadnienia wymagają oddzielnego rozpatrzenia w odniesieniu do naszej stopy procentowej w czasie inflacji. Zagadnienie pierwsze wiąże się najściślej z charakterem naszej inflacji, ten zaś został wyznaczony przez typ budowy ustroju pieniężnego z jego wybitnie dualistyczną strukturą. Dualizm ten przerzucił się automatycznie na emisję, rozbijając ją na dwa strumienie, płynące oddzielnemi, niezłączonemi korytami. Jeden strumień stanowi emisja oprocentowanych kredytów, udzielanych warsztatom gospodarczym przez bank emisyjny (t. zw. emisja gospodarcza), drugi emisja bezprocentowych pożyczek skarbowych — emisja skarbowa.

Z punktu widzenia czysto teoretycznego można mówić o przyczynowym związku między wysokością stopy procentowej, a rozmiarami cyrkulującej siły kupna tylko w odniesieniu do t. zw. inflacji gospodarczej. Tylko tutaj stopa

faktycznie stoi u źródła fluktuacyj emisji, przyczem ilościowa ekspansja tej emisji jest związana z odpowiedniem nasileniem stopy procentowej w kierunku zniżkowym. Natomiast cały problem wogóle nie istnieje, jeśli chodzi o t. zw. emisję skarbową. Taki lub inny układ stopy procentowej jest dla wyemitowania jakiej bądź ilości siły kupna tą drogą zupełnie obojętny. Powiększanie obiegu może tu mieć miejsce przy stopie zarówno statycznej, jak zwyżkującej, i to nawet jeśli w obydwu wypadkach jest ona wyższa od „normalnej", obrazującej statyczny układ sił popytu i podaży w danej chwili. Emisja skarbowa, jako twór agospodarczy nie ma wogóle żadnej bezpośredniej powierzchni zetknięcia ze stopą procentową, wchodząc w obieg poza obrębem oddziaływania mechanizmu rynku kredytowego, a tem samem bez żadnego związku z istniejącą na nim stopą procentową.

Przechodząc od teoretycznej konstrukcji do konkretnych warunków życia gospodarczego inflacji polskiej, musimy przedewszystkiem rozwiązać zagadnienie, o ile określona emisja gospodarcza i skarbowa pokrywają się z teoretycznemi pojęciami, ustalonemi w nauce ekonomji. Co do naszej emisji skarbowej nie może być wątpliwości, że odpowiada ściśle wszystkim kryterjom teorji ekonomicznej. Zagadnienie zaś, czy była używaną na cele konsumcji w ścisłem tego słowa znaczeniu, czy też raczej na cele rozdęcia aparatu wytwórczego w drodze działalności produkcyjnej państwa, tudzież subsydjów państwowych dla działalności prywatnej, jest bez znaczenia dla kwestji jej związania z określoną strukturą stopy procentowej, która nas wyłącznie zajmuje.

Inaczej, gdy chodzi o charakter t. zw. emisji gospodarczej. Problem ten ma już w naszej literaturze swój rozdział [1]. Zagadnienie obraca się głównie koło tego, czy emisja gospodarcza z punktu widzenia ściśle gospodarczych kryterjów reprezentuje rzeczywiście twór zasadniczo heterogeniczny od emisji skarbowej. Nas natomiast zagadnienie

---

[1] Por. prof. Taylor l. c. str. 184—198. Skarb Rzeczypospolitej, wyd. zbiorowe pod red. Henryka Tennenbauma, Warszawa 1923 str. 86—92 oraz zasadniczy artykuł prof. Krzyżanowskiego: Inflacja na cele produkcyjne w Ekonomiście r. 1930, III, str. 7—9.

to interesuje w znacznie węższym zakresie. Chodzi nam tylko o ocenę odrębności emisji gospodarczej pod kątem widzenia jej genetycznego związania z konkretnem kształtowaniem się stopy procentowej, a więc o kwestję, czy jej rozwój i nasilenie były wynikiem zmian stopy procentowej, t. zn. rosnącego względnie słabnącego odchylenia stopy od położenia normalnego.

Odpowiedź musi wypaść w sensie negatywnym. Niewątpliwie P. K. K. P. pobierała pewną cenę, przy forsowaniu swej emisji oddawanej bezpośrednio życiu gospodarzemu. Jednakowoż cena ta nie stała w żadnym związku z rozmiarami emisji, nie będąc czynnikiem zacieśniającym ją lub rozszerzającym. Stała ona wogóle poza obrębem zmian, dokonywujących się tak w wielkości zaofiarowania, jak i w sposobie jego zużytkowania na określone drogi produkcyjne [1].

To pozbawienie stopy procentowej P. K. K. P. wszelkiej właściwości gospodarczej ceny bez wszystkich wynikających stąd konsekwencyj dla życia ekonomicznego kraju było umożliwione przez przerzucenie jej właściwej funkcji ograniczania zapotrzebowania kredytowego na bezpośrednie systemy selekcji partyj popytu (kontyngent i repartycja). Tylko na skutek tego była możliwą zupełnie samodzielna polityka kredytowa w dziedzinie stopy procentowej z jednej, a na polu regulacji rozmiarów kredytów „gospodarczych" z drugiej strony. Dało się bowiem przy tej strukturze trzymać stopę procentową na dowolnie niskim poziomie, stosując równocześnie co do rozmiarów emisji zupełnie od-

---

[1] Dla ilustracji tylko przytaczam zestawienie rozwoju stopy P. K. K. P. oraz stopnia deprecjacji waluty wobec złota:

Rok	Stopa procentowa P. K. K. P.	Stopa deprecjacji mp. wobec złota
1919	6	1.231
1920	6	523
1921	6—7½	509
1922	7—7½	602
1923	7—72	35.430

Tak więc w r. 1923 np., gdy premja dewaluacyjna marki polskiej wynosiła 35.430% rocznie, a na targu pobierano około 3.000—5.000% rocznie, P. K. K. P. zadowalniała się przeciętnie ceną 17% rocznie za swoje kredyty.

robne kryterja. Z jednem zastrzeżeniem. Stopa procentowa musiała być faktycznie niższą od normalnej względnie od innych stóp, które płacąc, można było otrzymać w drodze niekontyngentowanej kredyt gdziekolwiek indziej.

Poza tym jednym warunkiem, który w konkretnej sytuacji nie miał najmniejszego znaczenia, gdyż stopa procentowa P. K. K. P. była o setki, a nawet tysiące punktów niższa od ceny płaconej w wolnym obrocie, stopa P. K. K. P. jako element gospodarczy nie wchodziła w rachubę. Nie ona wyznaczała wielkość emisji gospodarczej, lecz kierownictwo banku emisyjnego, nieskrępowane w najmniejszej mierze jej wysokością, w drodze czysto biurokratycznych rozstrzygnięć. Kierownictwo to dążyło poza tem celowo do rozpięcia dysproporcji między wysokością stopy procentowej a rozmiarami wyemitowanej siły kupna, mogąc to tem łatwiej zrealizować, ile że nie gotowość zapłacenia przez partje popytu żądanej stopy decydowała o ich doborze, lecz ściśle indywidualna, bezpośrednia selekcja[1].

Emisja gospodarcza była w ten sposób uniezależnioną od fluktuacyj stopy procentowej, dostając się w żyły cyrkulacji niezależnie od nich, i to w niemniejszej mierze niż t. zw. emisja skarbowa. Z tego punktu widzenia niema między emisją gospodarczą a skarbową żadnej różnicy. Obie stanowią emisje bezprocentowe, obie mają zerwany wszelki związek z gospodarowaniem, i to nietylko u źródeł powstania, lecz i w toku swego wyzyskania, niekontrolowanego przez żaden mechanizm, gwarantujący rentowność. W swej istocie są zatem obie jednorodnem zjawiskiem.

§ 5. Stwierdzając jednolity w swej zasadniczej gospodarczej strukturze charakter naszej inflacji, musimy w konsekwencji zaprzeczyć istnieniu związku między stopą procentową, a wielkością emisji inflacyjnej. Odnośnie do polskiej inflacji markowej całe to zagadnienie odpada. Pozostaje natomiast problem drugi: oddziaływania nasilenia inflacji na kształtowanie się stopy procentowej.

Zmiany w układzie dat gospodarczych, spowodowane

[1] Por. szczegółowe uzasadnienie tych tez niżej, w rozdziale „Stopa procentowa Banku Polskiego".

przez inflację o takich rozmiarach, jak nasza, są oczywiście bardzo wszechstronne i różnorodne, ogarniając całość gospodarstwa. Mamy tu przytem do czynienia z całym szeregiem oddziaływań zwrotnych. Tak np. podniesienie ogólnego poziomu cen podbija stopę procentową, która zkolei wpływa na rozmiary działalności produkcyjnej, a te znów oddziaływują na poziom cen i wysokość stopy.

Z pośród całego kompleksu czynników, oddziaływujących na stopę procentową, chodzi nam tu jednak tylko o czynnik ilościowo najważniejszy: dynamikę poziomu cen. Wpływ jego na kształtowanie się stopy ujmujemy przytem w najbardziej zasadniczym schemacie.

Podobnie jak wpływ jakichkolwiek innych wielkości gospodarczych, tak też oddziaływanie zmian w przyroście cen na stopę musi się ogniskować w odpowiednich przeobrażeniach popytu i podaży za siłą kupna. Decydujący dla wartościowań podaży jest fakt, że między momentem oddania a odebrania zpowrotem pieniądza jako substratu tranzakcji kredytowej jego wartość wymienna gwałtownie się obniża (czyli ogólny poziom cen odpowiednio rośnie). Podmioty, przynoszące obecną siłę kupna na rynek, czynią to jednak wyłącznie celem umożliwienia sobie lepszego zaspokojenia potrzeb w przyszłości. Jeśli ma się temu stać zadość w warunkach dynamicznego poziomu cen o kierunku wybitnie zwyżkowym, to — przy założeniu, że znane są rozmiary zmian wartości wymiennej pieniądza w okresie, na który zawartą ma być tranzakcja — stopa procentowa musi być tak ustaloną, by prócz marży, stanowiącej właściwą cenę kredytu, pokryła jeszcze w całości spadek wartości wymiennej pieniądza. W przeciwnym razie podmiot, wypożyczający siłę kupna, zamieniałby potencjalną możność dostatniejszego zaspokojenia swych potrzeb na możność pokrycia ich na stosunkowo wyższej granicy. Taka tranzakcja nie miałaby zaś wogóle charakteru gospodarczego. Jeśli więc zakładamy motywację gospodarczą u partyj rynku kredytowego — to intensywność oceny partyj podaży musi podlegać fluktuacjom ściśle proporcjonalnym do wahań poziomu cen. Wahania te stanowią absolutnie nieprzekraczalną dolną granicę subjektywnej oceny.

Zagadnienie komplikuje się, gdy zmiany cen nie są à priori znane [1]. Wówczas stopa procentowa — ciągle zakładając czysto gospodarczy charakter działalności — musi mieścić w sobie całkowitą antycypowaną zwyżkę cen. Ta antycypowana zwyżka jest tu dolną granicą ocen podaży. Wskutek tego, gdy marża odchyleń przewidywanych jako możliwe jest wielka, to i stopa musi być wyśrubowaną. Równocześnie jednak cała tranzakcja nabiera charakteru par excellence spekulatywnego [2], gdyż żaden gospodarujący podmiot nie ma zupełnie objektywnych kryterjów dla prognozy kształtowania się przyszłych cen. Konsekwencją tego musi być zupełne odpadnięcie z rynku całych mas potencjalnych partyj podaży, odstraszonych spekulatywnym typem interesu, a ponadto wielka rozpiętość skali wartościowań u partyj pozostałych.

Tendencje zwyżkowe płyną oczywiście i z drugiej części rynku, ze strony popytu. I tutaj bowiem przewidywania wielkiej zwyżki cen silnie podnoszą skalę ocen przez wyśrubowanie szans rentowności kombinacyj. Jednak o odpadnięciu partyj popytu w tym związku trudno mówić, gdyż tworzą je przedsiębiorcy, dla których — w przeciwstawieniu do biernych, konserwatywnych partyj podaży — spekulacja jest właściwym żywiołem życiowym. Przez przeciwstawienie się tedy nieuszczuplonych szeregów przedsiębiorców zredukowanym rzeszom oszczędzających [3] wzmacnia się jeszcze tendencja zwyżkowa stopy procentowej.

Przy wybitnie nierównem i niedającem się zgóry przewidzieć tempie inflacji polskiej nie można stawiać nawet postulatu, by stopa procentowa w okresie inflacji koincydowała całkowicie z ewolucją poziomu cen. Odchylenia, na-

---

[1] W praktyce sytuacja ta prawie zawsze zachodzi, szczególnie miało to zaś miejsce w czasie polskiej inflacji, która była tworem czysto politycznych sił. Przesłanki działania tych ostatnich są zaś dużo trudniej uchwytne niż czynników gospodarczych.

[2] W gruncie rzeczy zupełnie identycznego z handlem terminowym walutami i dewizami.

[3] Nie należy zapominać, że o ile chodzi o podaż, mamy przedewszystkiem na myśli podaż oszczędności prawdziwych.

wet dość znaczne, są same przez się zrozumiałe. Natomiast uderzają dwa inne zjawiska: 1) że stopa procentowa zawsze i na wszystkich częściach rynku antycypowała w stopniu zbyt słabym proces zwyżki cen, choć ten winien stanowić dolną granicę jej rozwoju, 2) że przebieg jej rozwoju miał charakter niesłychanie niejednolity (choć zawsze niższy od krzywej linji cen) w poszczególnych ośrodkach kredytowych. O ile chodzi o tę ostatnią anomalję, to nie można jej bynajmniej tłumaczyć — jak się to napozór wydaje — subjektywnością prognozy co do losów waluty, która stała się decydującym czynnikiem kształtowania się stopy. Prognozy co do wartości wymiennej pieniądza formują bowiem tylko o tyle cenę siły kupna, o ile wpływają na wartościowania partyj popytu i podaży. Sama zaś rozbieżność i szerokość skali tych ocen nie stała w żadnej mierze na przeszkodzie ich wyrównaniu i sharmonizowaniu w postaci jednej ceny. Tak samo jak na rynku, gdzie kupowano i sprzedawano terminowo waluty i dewizy, dochodziła do skutku jednolita cena – winna była logicznie ukształtować się na obszarze rynku kredytowego jednolita stopa procentowa.

Odmienna wrażliwość i reaktywność poszczególnych ośrodków na tendencje, kształtujące popyt i podaż, musi więc znaleźć inne wytłumaczenie. Jako takie wchodzi w grę działanie całego szeregu frykcyj, przyczem jest istotne, że nie wszystkie czynniki frykcyjne miały równie silny i szeroki zasięg, lecz pewne z nich działały tylko na określonych częściach rynku kredytowego, natomiast inne wprawdzie na całym rynku kredytowym, lecz z nierówną intensywnością na poszczególnych jego częściach.

To zaś tłumaczy nietylko znaczną różnorodność akomodacji stopy procentowej wobec dynamicznych przesunięć w układzie pod działaniem inflacji, ale zarazem fakt ogólnej, wysoce niedoskonałej i powolnej akomodacji stopy przez cały czas inflacji.

Obydwa te zjawiska wyraźnie ilustruje niniejsza tabela, zaczerpnięta z książki prof. Taylora [1]:

---

[1] l. c. str 268.

Rok	P. K. K. P. od dyskonta weksli w m. p.	Banki prywatne od dyskonta	w rachunku otwartym
1919	6	8	5—9
1920	6	8—10	9—10
1921	6—7	10—15	15
1922 I—VI.	7—7½	15—36	15—48
VII—XII.	7—7½	36—60	48—80
1923 I—VI.	7—12	60—120	80—160
VII—IX.	18	120—140	160—200
X.	36—48	200	360
XI.	72	360	800
XII.	72	500	1000—3000
1924 I—IV.	72	500—200	1000—360
IV—VI.	12	200—80	360—100
VII.	12	24	36

Rok	Prywatny dyskont:
1919	8—10
1920	10—15
1921	15—48
1922 I—VI.	48—160
VII—XII.	160—360
1923 I—VI.	360—1000
VII—IX.	1000—3000
X—XII.	do 5000
1924 I—III.	720
IV - VI	720—220
VII.	24—80

Stopień deprecjacji marki polskiej w stosunku do złota wynosił w tym samym czasie[1].

Rok			
1919	1231%	1923 r. I—VI.	1140%
1920	523%	VII—IX.	1254%
1921	509%	X.	6340%
1922 I—VI.	308%	XI.	2430%
VII—XII.	784%	XII.	2220%
I—XII.	602%	1923 r. I—XII.	35430%

[1] Taylor l. c. str. 268

Okazuje się więc, że bank emisyjny wykazywał w toku całego procesu inflacyjnego prawie zupełną sztywność i kompletny brak elastyczności wobec dokonywujących się zaburzeń pieniężno-kredytowych oraz związanych z niemi przemian konjunkturalnych. Najbardziej czułym na nie był natomiast prywatny targ, rejestrujący stosunkowo najwierniej przebieg procesu dewaluacyjnego. Bankowość prywatna zajmowała miejsce pośrednie. Ta odrębność reakcji oraz akomodacji stóp poszczególnych źródeł kredytowych na procesy inflacyjne pociągnęła za sobą cały splot konsekwencyj przedewszystkiem w odniesieniu do ich własnej zdolności kredytowej, ale w ostateczności i co do funkcjonowania i ukształtowania całego rynku kredytowego. Dla należytej oceny tych konsekwencyj konieczna jest jednak szczegółowsza analiza jądra tych wszystkich procesów, rozwoju stopy procentowej.

§ 6. Zacznijmy od bankowości prywatnej, jako najważniejszego czynnika w funkcjonowaniu normalnego rynku kredytowego.

Zestawienie ewolucji stopy bankowej z równoległym rozwojem stopy deprecjacji waluty wskazuje, że stopa pierwsza była przez cały okres inflacyjny niższą od ostatniej, z czego wynika, że była ona faktycznie negatywną, bo nie pokrywała równoczesnego spadku realnej siły kupna marki polskiej. Dzięki temu każda poszczególna tranzakcja bankowa była, przeciętnie biorąc, nierentowną, gdyż, wracające przy spłacaniu do kas bankowych środki (łącznie ze stopą procentową) reprezentowały mniejszą siłę kupna, niż w chwili ich wypożyczania.

Było to w prostej linji konsekwencją niedostatecznej zdolności asymilacyjnej stopy bankowej do sytuacji, wytworzonej przez ustawiczną dynamikę dat gospodarowania. Tę niezdolność przystosowania należy znów przypisać całemu szeregowi przyczyn, z których najważniejsze nie były jednak wynikiem li tylko konkretnego historycznego położenia inflacyjnego, lecz tkwiły swemi podstawami częściowo już w założeniach i organizacji aparatu bankowego jako takiego.

Przedstawiam je tu tylko w ogólnych zarysach:

1) Łącząca się z inflacją ciągła dynamika dat gospodarowania o niezwykłej skali wahań stawiała kierownictwo bankowe wobec zadań zupełnie niewspółmiernych z funkcjami spełnianemi przez nie w czasach „normalnych". Aparat bankowy jest zbiurokratyzowany, podobnie, jak ogół aparatów kierowniczych wielkich przedsiębiorstw, odznaczających się licznemi monopolicznemi rysami, a wskutek tego nieco ociężały i zrutynizowany. To też zazwyczaj polityka bankowa nie kieruje się nawet w decydujących posunięciach samodzielną analizą całokształtu sytuacji rynkowej, lecz całym kompleksem tradycyjnych spiżowych reguł, tudzież pewnemi nietrudnemi do uchwycenia reprezentatywnemi danemi gospodarczemi, przedewszystkiem fluktuacjami rynkowej stopy procentowej. W czasach normalnych mogą to być wytyczne, wystarczające dla oparcia na nich racjonalnej polityki kredytowej, gdyż wówczas: a) zmiany w elementach popytu i podaży kredytowej nie są ani nadmiernie wielkie, ani, co ważniejsza, zbyt częste naogół, a nadto banki nie reagują wogóle na wahania bądźto ilościowo całkiem nieznaczne, bądź też ostatecznie nieskrystalizowane; uwidaczniają one w swej cenie tylko fluktuacje zdecydowane o większej rozpiętości, a takie pojawiają się przeważnie tylko w znaczniejszych odstępach czasowych; b) naśladowanie procesów wolnego targu, niezwykle czule odzwierciedlającego całokształt przemian w układzie popytu i podaży, może z powodzeniem zastąpić bezpośrednią obserwację samych tych przemian. W czasie inflacji te istotne przesłanki racjonalności polityki kredytowej banków przestały działać. Przedewszystkiem targ prywatny stracił na skutek szczególnej ewolucji całego rynku kredytowego znaczenie podstawowego barometru procesów gospodarczych, pozbawiając tem samem bankowość prywatną zasadniczego, stosunkowo dobrze uchwytnego punktu oparcia dla regulacji ceny kredytu. Zatarła się następnie również linja demarkacyjna między przejściowemi a stałemi zmianami w wielkościach elementów ceny kredytu. Przez ciągłą dynamikę wszystkie przeobrażenia nabrały charakteru przejściowego w tem znaczeniu, że natychmiast luzowały je inne

zanim one jeszcze zdołały się uzewnętrznić w skrystalizowanej formie. Z drugiej strony jednokierunkowa tendencja wszystkich tych przeobrażeń czyniła z nich jednolitą całość, nadając poszczególnym fazom całego procesu charakter definitywny, ostateczny. W tych warunkach była natychmiastowa akomodacja konieczną, gdyż czekanie aż się okaże, czy fluktuacje mają charakter definitywny, czy nie, wytwarzało konieczność wielkich jednorazowych przeskoków w cenie, wywołujących niezwykle silne reakcje zarówno gospodarcze, jak i społeczne. Gdy zaś zadania bankowości tak silnie rosły i komplikowały się, gdy zmechanizowana i zrutynizowana technika w zupełności zawodziła wobec mnogości nowych problemów, których pokonanie wymagało oprócz bezwzględnie szybkiej akcji także dużo subtelniejszych metod techniki, poziom teoretyczno-ekonomicznego wyrobienia kierownictwa był nader niski [1]; to zaś w połączeniu z jego daleko idącym konserwatyzmem odnośnie do metod technicznych dało w wyniku kurczowe trzymanie się kryterjów polityki kredytowej, niemających w zmienionych warunkach żadnego sensu. Był to niewątpliwie jeden z najważniejszych czynników frykcyjnych, uniemożliwiający odpowiednią elastyczność kształtowania się stopy i przez to prowadzący na błędne tory politykę kredytową bankowości prywatnej.

2) Czynniki o charakterze społeczno-politycznym przedarły się szeroką falą na rynek kredytowy, utrudniając, a nawet wręcz uniemożliwiając jakiekolwiek racjonalne posunięcia gospodarcze banków. Właściwem źródłem tego nacisku politycznego była opinja publiczna gospodarczo niewyrobionego społeczeństwa, które, nie rozumiejąc genezy specyficznego kształtowania się inflacyjnej stopy procentowej i przykładając doń kryterja „normalnego“ gospodarowania (w stosunkowo słabym stopniu perturbowanego zaburzeniami pieniężno-kredytowemi), nastawione było na

[1] Świadczą o tem publikacje najwybitniejszych fachowców bankowości z owych czasów, pozwalające stwierdzić brak dostatecznego zrozumienia podstawy, dokonywujących się w świecie pieniężno-kredytowym przeobrażeń, przedewszystkiem zasadniczego związku między stopniem deprecjacji waluty, a kształtowaniem się stopy procentowej

potępianie jako „lichwy“ każdej podwyżki ceny kredytów, gdy ta nie zapewniała nawet częściowego ekwiwalentu deprecjacji siły kupna waluty. Rzeczywistą, kształtującą siłą na rynku kredytowym stały się jednak te nastroje i tendencje społeczne przez zyskanie silnego protektora w państwie. Ono to, dysponując całym bogatym aparatem presji o charakterze nietylko etyczno-prawnym, ale i czysto ekonomicznym, potrafiło im (na pewnym odcinku) zapewnić realizację, przez co ulec musiał skrzywieniu całokształt „naturalnych“ procesów rynku kredytowego [1].

3) Sama struktura bankowego interesu kredytowego w okresie inflacji stwarzała podłoże dla nacisku o charakterze zniżkowym na stopę procentową od kredytów bankowych. Medium przenoszącem ten nacisk były wartościowania podmiotowe banków w stosunku do niesionej przez nie na rynek podaży kredytowej.

Na wartościowania te działała zaś deprymująco postępująca z godziny na godzinę deprecjacja waluty polskiej, stanowiącej wyłączną formę lokat bankowych, gdyż a) ucieczka przed tą deprecjacją była już ze względu na wewnętrzną naturę interesu dużo bardziej utrudniona dla instytucyj kredytowych, operujących wyłącznie pieniądzem, niż dla jakichkolwiek innych przedsiębiorstw, b) momentem szczególnie utrudniającym tę ucieczkę była gruntowna przemiana w charakterze wkładów bankowych, dokonywująca się w toku inflacji, a zmierzająca w kierunku zupełnej elimi-

[1] Najwalniejszym i najskuteczniejszym instrumentem tej presji była — obok ustawy o lichwie — instytucja emisyjna, która na zarządzenie ministra skarbu wycofywała natychmiast wszelkie przyznane kredyty instytucjom, co do których stwierdzono przekroczenie określonego przez ministra maximum stopy procentowej, (por. art. Wacława Fajansa w Przeglądzie Gospodarczym p. t. „Drożyzna kredytów, a polityka P. K. K. P.“ r. 1922, z 11, str. 392, gdzie wybitny ten reprezentant świata bankowego podkreśla słuszność tego zarządzenia, uważając, że przyczyni się ono do zwalczenia lichwy kredytowej, która stała się „plagą dla całego życia gospodarczego, ubezwładniając naszą wytwórczość i potęgując drożyznę“). Znaczenie tej sankcji można ocenić dopiero, zważywszy, że redyskont w instytucji emisyjnej wynosił przeciętnie w latach inflacyjnych 50% całego bankowego kredytu wekslowego.

nacji z życia gospodarczego lokat terminowych na rzecz bezterminowych [1]. Te ostatnie zaś przez swą wybitną niestałość wręcz uniemożliwiały (ze względu na wymóg prywatno-gospodarczej płynności) lokowanie środków publiczności w wartościach niepodległych deprecjacji, żeby już pominąć okoliczność, że jedynie w owym czasie racjonalny interes — kupno walut i dewiz — był dla banków przez rygorystyczne przepisy dewizowe zamknięty.

W ten sposób banki stały pod specjalną presją: przetrzymywanie wniesionych przez publiczność środków w kasach łączyło się z ich zupełnem gospodarczem zniszczeniem, z drugiej strony zaś drogi do racjonalnej, zabezpieczającej przed dewaluacją lokaty były prawnie i gospodarczo zatarasowane. Stąd musiała się wytworzyć tendencja do rzucenia tych środków w obrót gospodarczy nawet po stopie dużo niższej od premji dewaluacyjnej, byle stopa ta była wyższą od ceny płaconej równocześnie wkładcom. Bez nacisku wywieranego z zewnątrz, oraz w braku systemu bezpośredniej sztucznej eliminacji partyj popytu przez kierownictwo bankowe, konkurencja partyj, dobijających się o środki bankowe, musiałaby mimo to cenę bankową uzgodnić z ogólnie na rynku panującemi tendencjami. Wszakże istnienie tych czynników, ograniczających w silnym zakresie konkurencję, uniemożliwiło kompensację ze strony popytu zniżkowych tendencyj, wynikłych ze zmniejszonej intensywności oceny podaży, stanowiąc jeszcze jeden moment, utrudniający aproksymację stopy bankowej do ruchów krzywej deprecjacji.

---

[1] Przebudowa struktury wkładów bankowych w powyższym kierunku dokonywała się w niezwykle radykalnem tempie. Oto cyfry zaczerpnięte z pracy p. Henryka Nowaka, która się ukazała już w toku druku niniejszej pracy.

Stosunek procentowy wkładów terminowych do bezterminowych w bankach prywatnych.

Rok	
1913	44·8
1919	15·1
1920	21·0
1921	19·1
1922	10·5
1923	4·0

(Dr Henryk Nowak, Bankowość w Polsce t. I., Warszawa 1932, str. 299).

Skrzywienie naturalnej linji rozwoju stopy bankowej pociągnęło za sobą splot przeobrażeń, niezwykle głęboko wdzierających się w organizm gospodarczy bankowości prywatnej. Najważniejszą konsekwencją zbyt niskiego kształtowania się stopy bankowej był automatyczny nacisk na stopę wkładową. Gdy zaś wskutek tego nacisku zmniejszył się odpowiednio dopływ środków do kas bankowych, banki, chcąc zrekompensować straty wynikłe ze skurczonej skali operacyj, naciskały coraz silniej na stopę wkładową (względnie nie podwyższały jej, lub też podwyższały w niedostatecznym stopniu), wówczas gdy stopa czynnych operacyj ciągle zwyżkowała (przynajmniej nominalnie). Ta linja polityki bankowej stworzyła punkt wyjściowy dla błędnego koła akcyj i reakcyj. Ciągle duszona (relatywnie) stopa wkładowa zacieśniała coraz bardziej krąg lokujących, a tem samem rozmiary operacyj bankowych, zmuszając przez to banki do coraz silniejszego nacisku na stopę wkładową, przez co klientela na nowo się redukowała, i tak wciąż odnowa.

W wyniku tej polityki stopa wkładowa przez cały prawie okres inflacyjny była statyczną [1], natomiast rentowność kapitału obrotowego wykazywała na jednostkę ciągły, progresywny wzrost [2]. Równolegle jednak, a nawet proporcjonalnie w pewnej mierze z procesem rozszerzania się marży między stopą bierną a czynną, oraz ze wzrostem jednostkowego zysku banków z interesu kredytowego, kurczyła się baza ich środków operacyjnych, zacieśniając się wkońcu wyłącznie do lokat najbardziej gospodarczo niezorjentowanych podmiotów gospodarczych. W rezultacie stracił aparat prywatno-bankowy nietylko w zupełności swe monopoliczne stanowisko w dziedzinie pośrednictwa kredytowego, ale przestał prawie wogóle funkcjonować jako samodzielne źródło kredytowe, stając się właściwie „prywat-

[1] Instytucje, należące do Związku Banków Polski Zachodniej, płaciły z końcem 1922 r 12% rocznie od wkładów terminowych. Naogół była to cena płacona podówczas przez wszystkie większe banki w całej Polsce W toku 1923 r. stopa wkładowa kształtowała się naogół na poziomie wyższym, ale bardzo niejednolicie.

[2] Por. też dr Henryk Nowak l. c str. 319—320.

nem łożyskiem dla kredytu państwowego“ [1], płynącego z zasobów centralnej instytucji emisyjnej [2].

§ 7. Aparat prywatno-bankowy mimo ogołocenia ze środków obrotowych i utraty zasadniczych funkcyj potrafił jednak zachować swą organizacyjną jedność i spoistość. Zawdzięczał to w głównej mierze tym samym czynnikom, które pchnęły jego stopę w kierunku sprzecznym z samo-

---

[1] Skarb Rzeczypospolitej l. c. str. 90.

[2] Oto parę cyfr, ilustrujących ten stan rzeczy. Łączna suma wkładów wszelkiego typu zredukowała się z końcem 1923 r. do kwoty 8.965 tys. fr. zł., gdy z końcem 1919 roku wynosiła 105.637 tys. fr. zł., a w r. 1913 około 5.000.000 tys. fr. zł. Szczególnie o ile chodzi o wkłady terminowe, wyrażające właściwą oszczędność społeczeństwa, to ich suma u kresu inflacji we wszystkich 89 bankach krajowych oblicza się na 505 tys. fr. zł., co daje około 6.000 fr. zł. przeciętnie na jeden bank, a niespełna 2 cent. na głowę ludności.

To stopniowe obumieranie funkcji pośrednictwa kredytowego prywatno-bankowego aparatu paraliżowało też wszelką jego akcję o charakterze inflacyjnym. Na pierwszy rzut oka mogłoby się wprawdzie wydawać, że niezwykła ekspansja inflacyjna instytucji emisyjnej powinna była stworzyć nader korzystne warunki dla inflacji obligów banków prywatnych. Jednakowoż odpowiednie zasilanie obrotu emisją banknotową umożliwiałoby bankom prywatnym rozszerzenie ram własnej emisji tylko wówczas, gdyby ich własny monopol klienteli pozostał nienaruszonym przez proces inflacji. Tymczasem monopol ten rozpadał się w silnem tempie. Publiczność zaprzestawała przechowywania w bankach nietylko lokat o charakterze terminowym, ale nawet właściwych zapasów kasowych z tego prostego powodu, ponieważ stopa procentowa nawet w ośrodkach o najwyższej cenie była niższa od stopnia deprecjacji waluty, a więc ekonomiczniejszem było pożyczanie potrzebnych sum w odpowiedniej chwili, niż przetrzymywanie ich w bankach, gdzie się deprecjonowały (por. też Skarb Rzeczypospolitej l. c. str. 88).

Wobec tego zaniku właściwej klienteli musiały więc wszelkie inflacyjne środki banków prywatnych wracać prawie natychmiast do miejsca emisyjnego dla wymiany na środek o ogólniejszym charakterze środka płatniczego. Obfitość emisji banknotowej ułatwiała wprawdzie tę wymianę, ale nie miała żadnego wpływu na długość krążenia obligów banków prywatnych.

Bankowo-technicznym wyrazem tej wewnętrznej niemocy inflacyjnej banków prywatnych była konieczność utrzymywania przez nie nieproporcjonalnie wysokiej i ciągle rosnącej gotowizny w kasach. Jej stosunek do wkładów bezterminowych wraz z saldami rachunków bieżących wynosił przeciętnie w latach 1920—1923 aż około 50%, gdy przed wojną u nas nie przekraczał 8—10%.

rzutnemi tendencjami popytu i podaży, t. zn. przedewszystkiem monopolicznym składnikom swej struktury, czyniącym z niego twór gospodarczy o własnej, odrębnej linji polityki gospodarczej [1]. Dzięki tym monopolicznym składnikom potrafił on uniknąć rozbicia organizacyjnego ze strony zewnętrznych, pozagospodarczych sił, nagiąwszy się do ich ucisku przez cały szereg strukturalnych przemian, jak wprowadzenie kontyngentowej gospodarki wraz z indywidualną repartycją, przez odpowiednią politykę w dziedzinie stopy wkładowej i t. p.

Zupełnie odmienną była natomiast sytuacja na prywatnym targu kredytowym. Brak wszelkich monopolicznych więzi umożliwił wprawdzie stopie targowej stosunkowo najdoskonalsze na rynku przystosowanie się do związanych z inflacją przesunięć w układzie popytu i podaży (w obrębie całego rynku kredytowego jedynie stopa targowa, zwłaszcza w ostatnich trzech latach inflacji, koincydowała w dość silnym stopniu z przebiegiem krzywej objektywnej premji od ryzyka dewaluacji marki polskiej). Ten sam brak monopolicznych elementów stwarzał jednakowoż niezwykłą słabość organizacyjną targu, która wykluczała u niego analogiczne strukturalne zasymilowanie się, jakiego dokonał aparat prywatno-bankowy. W ten sposób napór politycznej ingerencji oraz patologiczne wykrzywienie elementów ceny kredytu przez proces inflacyjny oraz przez szczególną ewolucję pozostałych części rynku kredytowego roz-

[1] Podmiotem polityki gospodarczej może być tylko monopolista. Tylko on, kształtując świadomie wielkości elementów gospodarczych, może zależnie od planu gospodarczego podwyższać lub obniżać cenę, rozszerzać lub zwężać zaofiarowanie, dobierać partje popytu drogą pośrednią lub też wprost przez indywidualną repartycję, prowadzić politykę cen zróżniczkowanych i t. d. i t. d. Natomiast gospodarstwo o niemonopolicznym charakterze jest w zupełności włączone w mechanizm procesów rynkowych. Wielkość jego podaży, cena, zysk są całkowicie wyznaczone przez dane rynkowe. Plan gospodarczy polega tu na antycypacji i możliwie ścisłem dostosowaniu się do tych dat, a nie na ich świadomem urabianiu. Jeśli się podmiot gospodarczy do nich nie przystosowuje, działa gospodarczo nieracjonalnie, lecz nie prowadzi własnej polityki gospodarczej.

biły z łatwością luźne wiązadła czysto rynkowej organizacji.

To rozbicie organizacyjne pociągało za sobą zniszczenie i przerwanie dróg, po których odbywa się stały przepływ popytu i podaży, niesionych dążeniem do możliwie największego zysku. Ponieważ zaś normalnie tylko przez to ustawiczne, wyrównujące krążenie siły kupna z jednej strony, a materjału kredytowego z drugiej dochodzi do ukształtowania się jednolitej ceny targowej, przeto organizacyjna atomizacja wywoływała w prostej linji atomizację jednolitej ceny kredytów targowych, wyrównującej całkowite pozabankowe zaofiarowanie oraz całokształt propozycyj kredytowych w skali krajowej. Jednolita ta cena rozbiła się na szereg lokalnych stóp targowych, reprezentujących drobiny popytu i podaży w mniejszych lub większych kompleksach, które nie mogły zespolić się i zniwelować wskutek zwichnięcia mechanizmu, przenoszącego je celem wyrównania w jednem idealnem miejscu [1].

§ 8. Gdy w ten sposób cała prywatna część rynku kredytowego wykazywała niedwuznaczne znamiona degeneracji, a w każdym razie degeneracji właściwych swych funkcyj, rozwój instytucji emisyjnej wykazywał całkiem odrębną linję przebiegu.

Zanalizowaliśmy na wstępie przesłanki inflacyjnej zdolności banku centralnego w ustroju niezwiązanym. Znaleźliśmy, że jest ona nader wielka, zwłaszcza w okresie przejściowym, w którym reakcje hamujących ją sił gospodarczych znajdują się dopiero w stadjum krystalizowania się.

Otóż istota tych reakcyj streszcza się w kurczeniu się strefy cyrkulacji obligu banku emisyjnego poprzez reduk-

---

[1] Por. Józef Kulikowski, Kredyt w Polsce w dobie inflacji, Poznań 1923, str. 52

„Wysokość prywatnej stopy była bardzo różnorodną, zależała od warunków miejscowych, a w tej samej miejscowości znacznie wahała się koło pewnej przeciętnej, ustalonej przez panujący „zwyczaj". Dla ilustracji różnic podajemy, że gdy w końcu 1922 roku w Poznaniu przeciętna stopa od pożyczek wynosiła 20% w stosunku miesięcznym, w Łodzi w tym samym czasie dochodziła do 3% w stosunku dziennym (120% w stosunku miesięcznym)".

cję klienteli bankowej. Lecz kurczenie się klienteli banku emisyjnego jest już z natury rzeczy procesem długim i powolnym, a jest nim tem bardziej, gdy oblig banku emisyjnego stanowi przymusowy środek zwalniania od zobowiązań (kurs przymusowy obligu), oraz gdy posiada kurs kasowy. W tym wypadku cały proces zwężania się jego strefy cyrkulacyjnej ma swą naturalną granicę, o której nie można mówić przy obligach banków nieemisyjnych, bo tu redukcja ich sfery krążenia może faktycznie dojść do zera.

To też między banknotami P. K. K. P. jako instytucji emisyjnej, a obligami innych banków zachodziła zasadnicza różnica. Te ostatnie przedewszystkiem pozostały wymienialne na banknoty, co uniemożliwiło ich inflacyjną ekspansję, nieopartą o istniejącą i złożoną siłę kupna (gdyż nowokreowane obligi wracały natychmiast do banku celem realizacji w formie banknotowej), podczas gdy banknoty P. K. K. P. były dalej niewymienialne. P. K. K. P. ani nie gwarantowała ich kursu, ani też nie dostarczała na żądanie publiczności wzamian za nie obligów innych banków (względnie złota), obojętnie po jakim kursie.

Ta okoliczność w połączeniu z charakterem przymusowego środka płatniczego banknotu markowego (który poza tem pozostał dla całego szeregu świadczeń publicznych wyłącznym środkiem płatniczym o bezwzględnie monopolicznym charakterze), stwarzała odrębną sytuację banku emisyjnego w czasie inflacji. Przymusowy kurs banknotu zapewniał mu bowiem wejście w obrót, wdarcie się w kanały cyrkulacji w każdej wyemitowanej ilości. Natomiast brak mechanizmu ssąco-tłoczącego w postaci wymienialności banknotu na jakąkolwiek inną formę siły kupna, na jakikolwiek inny środek płatniczy zamykał drogę powrotną do kas bankowych już raz wypuszczonym w obieg banknotom, uniemożliwiał automatyczne odrzucenie ich tam przez obrót gospodarczy. Wszelka wyemitowana przez P. K. K. P. ilość siły kupna musiała więc własną siłą ciężkości pozostać już i krążyć w gospodarstwie, o ile jej tylko nie zechciała wycofać sama emitentka.

Nie należy oczywiście przymusowej sfery krążenia marki polskiej całkowicie identyfikować z istnieniem okre-

ślonego kręgu klienteli przymusowej w ścisłem tego słowa znaczeniu. Klientem banku nie jest już ten, kto nie może odmówić przyjęcia zapłaty świadczonej w obligu określonego banku, lecz ten, kto bez konieczności zawiązania stosunków gospodarczych z klientem innego banku nie wymienia otrzymanego obligu banku swojego. Lecz o ile istotnym rysem klienta bankowego jest trzymanie rezerw kasowych w obligach „swojego" banku, to kurs przymusowy wraz z kursem kasowym marki niewątpliwie stwarzały pewne zjawiska analogiczne do klienteli przymusowej, gdyż: 1) przymus uiszczania całego szeregu świadczeń w marce polskiej pociągał za sobą w pewnym zakresie konieczność trzymania rezerw markowych, 2) niemożność odrzucenia zapłaty świadczonej w marce polskiej wywoływała również konieczność przechowywania marki polskiej przez przeciąg czasu technicznie niezbędny dla innej lokaty, i to u tych nawet podmiotów, które już wypadły z grona właściwej klienteli P. K. K. P. (t. zn. które otrzymaną w jakiej bądź drodze walutę polską wymieniały bez względu na potrzeby związane z właściwym biegiem gospodarstwa zarobkowego na waluty obce lub towary dla celów tezauryzacyjnych). Dzięki temu proces kurczenia się klienteli banku centralnego uzewnętrzniał się raczej w rosnącej szybkości krążenia marki polskiej, niż w zwężaniu się powierzchni jej cyrkulacji, choć i to ostatnie miało miejsce. O ile chodzi o oddziaływanie na wartość wymienną (zewnętrzną i wewnętrzną) waluty polskiej, było to w ostateczności obojętne [1], natomiast, abstrahując od problemu wartości, stwarzało to dla banku centralnego możność narzucenia życiu gospodarczemu dowolnej ilości środków płatniczych.

Tu tkwi źródło siły kredytowej instytucji emisyjnej

[1] Gdyż zmniejszanie się powierzchni krążenia oznacza wszak też tylko wzrost szybkości obiegu. W każdym razie więc skutkiem tego procesu musiał być niezwykle silny nacisk na ceny (towarów tudzież obligów banków zagranicznych o stałym kursie w stosunku do złota, które miały jednakowoż funkcje raczej towarowe, niż pieniężne), nieproporcjonalnie większy, niżby odpowiadało samemu wzrostowi ilości siły kupna.

w czasie inflacji, a zarazem wytłumaczenie specjalnego rozwoju naszego rynku kredytowego w kierunku wyraźnego zastąpienia kredytów prywatnych kredytem banku centralnego. Było to zresztą logiczną koniecznością wobec stopniowego zaniku prywatnych oszczędności w bankach, oraz degeneracji targu prywatnego. Instytucja emisyjna pozostała więc właściwie jedynem teoretycznem źródłem kredytu w kraju, biorąc w miarę trwania procesu inflacyjnego faktycznie coraz bardziej na swe barki ciężar dostarczania kredytu warsztatom gospodarczym. Ponieważ zaś ten sam postępujący proces inflacyjny wysysał w coraz silniejszym stopniu siły finansowe prywatnego aparatu kredytowego, przeto pod działaniem tych dwu przeciwstawnych sobie tendencyj, rozrostu kredytów instytucji emisyjnej przy równoczesnem kurczeniu się zasobów prywatnych, dokonywało się coraz radykalniejsze przesunięcie układu równowagi sił na rynku kredytowym. Ewolucję wzajemnych proporcyj kredytów prywatnych do kredytów banku centralnego obrazuje następujące zestawienie:

	Banki akcyjne [1] Suma kredytów	P. K. K. P. Emisja gospodarcza
	(w miljonach marek polskich)	
31/XII 1919	995	101
„ 1920	7.053	4.174
„ 1921	37·440	36.624
„ 1922	168.978	181.304
„ 1923	19,768.049	41,304.209 [2]

Należy zauważyć, że powyższe cyfry nie ilustrują jeszcze w pełni faktycznego przesunięcia punktu ciężkości rynku kredytowego. W tym celu należałoby dodatkowo wciągnąć w rubrykę kredytów P. K. K. P. całkowitą emisję skarbową (przynajmniej od roku 1921), która nietylko pod kątem widzenia genezy (o czem wyżej), ale i swego zużycia nie różniła się zasadniczo od t. zw. „emisji gospodarczej“, gdyż w ogromnej większości była obracana na cele, które tylko technicznie można określić jako

[1] Kredyty targu prywatnego muszą tu oczywiście być wyłączone, jako statystycznie nieuchwytne.

[2] Roczniki Statystyczne R. P.

wytwórcze, natomiast z ekonomicznego punktu widzenia były to cele równie nieprodukcyjne, jak drogi wytwórcze, finansowane kredytami „gospodarczemi“ P. K. K. P., z powodu braku związku z każdorazową stopą procentową [1]. Dopiero to łączne przeciwstawienie całkowitej emisji P. K. K. P. kredytom prywatnym odzwierciedliłoby cały przewrót dokonany w sytuacji rynku kredytowego.

Przechodząc do problemu samej stopy procentowej P. K. K. P. (por. tabela na str. 101) zadowalniamy się tylko stwierdzeniem określonego jej przebiegu w czasie inflacji, nie usiłując wejść bliżej w przyczyny tego rozwoju. Analiza ta należy bowiem do historji administracji, a nie do ekonomji. Niema żadnego gospodarczego uzasadnienia, że stopa ta wynosiła do roku 1921 6%, a z końcem 1923 r. 72%. Równie dobrze można wstawić za odpowiednie miesiące i lata jakiekolwiek inne cyfry. Jest to sfera czystej, zupełnej dowolności, której źródło leży poza obrębem gospodarczych pobudek działania.

Inaczej jest przy stopie banków prywatnych, gdzie mamy do czynienia z działaniem z założenia swego racjonalno-gospodarczem. Działanie to jest tylko skrzywiane przez cały splot frykcyj w kierunku, odbiegającym od linji czysto gospodarczej motywacji. Przy stopie P. K. K. P. jest natomiast problem całkowicie odmienny: nie mamy tu do czynienia z wypadkową dwu sił, gospodarczego działania i frykcyjnych momentów, lecz z ewolucją, przedstawiającą twór jednej siły o jednorodnym składzie, pozbawionej tylko zgoła pierwiastków gospodarczych [2].

---

[1] Por. wyczerpującą i trafiającą w sedno analizę tych zagadnień w wyżej cytowanym artykule prof. Krzyżanowskiego: Inflacja na cele produkcyjne, str. 7—9.

[2] Jak dalece polityka kredytowa P. K. K. P. stała poza obrębem gospodarowania, niech zobrazuje niniejsze zestawienie: Stopa procentowa P. K. K. P. wynosiła aż do początku 1923 r. 7% rocznie; w ciągu 1923 r. kształtowała się w następujący sposób:

od 5. II. 12% rocznie
od 1. X. 24% „
od 12. X. 48% „

przeciętnie przez rok 1923 17.76%. Przeciętna roczna stopa deprecjacji

§ 9. Jest rzeczą samą przez się zrozumiałą, że powyższe przeobrażenia w charakterze i strukturze wszystkich ośrodków kredytowych musiały pociągnąć za sobą gruntowną przemianę samego rynku kredytowego. Rynek ten nie stanowi bowiem luźnego zlepku trzech odrębnych źródeł, gdzie można nabyć siłę kupna, lecz organiczną całość, w której odrębne właściwości poszczególnych części są tylko podstawą ścisłej kooperacji między niemi. Istotą tych odrębności jest 1) specyficznie zróżnicowana skala cen (cośkolwiek niższa w banku centralnym, niż na prywatnej części rynku) oraz 2) wynikający z niej odmienny charakter kredytów targowo-bankowych (stanowiących właściwe „normalne“ źródło, finansujące życie gospodarcze) i kredytów banku centralnego, które reprezentują rezerwę życia gospodarczego.

Jednolitość i łączność rynku wyraża się przedewszystkiem w szybkiem przenoszeniu się jakichkolwiek dynamicznych przesunięć z jednej jego części na wszystkie inne poprzez precyzyjnie działający mechanizm wolnej, czysto rynkowej selekcji partyj popytu i podaży. Pociąga to za sobą tendencję do zupełnego wyrównania stopy procentowej na terenie całego rynku, niezależnie od tego, z której części wywodzą się procesy dynamiczne (nieznaczne odchylenie, o ile chodzi o stopę banku emisyjnego, nie narusza bynajmniej zasady).

Na tych zasadach oparty mechanizm został oddziaływaniem inflacji brutalnie strzaskany. Pod jej wpływem po-

---

marki polskiej w stosunku do dolara wynosiła wówczas 35.800%, co wynosi miesięcznie 2.980%.

Terminy weksli dyskontowanych przez P. K. K. P. w ciągu roku 1923 wahały się w granicach 18—41 dni, średnio były 30-dniowe (cyt. sprawozd. P. K. P. za rok 1923) Cóż to znaczy? Kapitał P. K. K. P., przeciętnie obracany w r. 1923 na dyskont weksli, wracał w całości do kas bankowych średnio po 30-tu dniach. Jednakowoż wracał w wartości równej 1/29,8 (jeśli wziąć za podstawę dolara), czyli okrągło 1/30 swej wartości w chwili wypożyczenia. Z końcem roku 1923 znajdowała się więc P. K. K. P. w posiadaniu 1/360 części sumy kapitałowej, obracanej przez nią na pożyczki dyskontowe. Natomiast 359/360 tej sumy stanowiło podarunek złożony uprzewilejowanym grupom gospodarczym, mającym przez repartycję banku dostęp do jego źródeł kredytowych.

szedł bowiem rozwój każdego z ośrodków kredytowych odrębną i swoistą linją, zatracając wszelką prawie styczność i łączność z ewolucją innych ośrodków. Rezultatem był całkowicie nowy układ zasadniczych relacyj rynkowych. Wszystkie „normalne“ proporcje (niestanowiące wprawdzie sztywnych, raz na zawsze ustalonych, morfologicznych form, niemniej jednak pewne skrystalizowane stosunki) uległy skrzywieniu, ukształtowując się na całkowicie innych niż dotychczas podstawach. Powstał w ten sposób szereg patologicznych zjawisk, nieznanych na normalnym rynku kredytowym. Przedewszystkiem niezwykła rozpiętość cen poszczególnych ośrodków. Tak np., gdy w końcu 1923 r. stopa targowa wahała się w granicach około 5.000%, kredyt w instytucji emisyjnej kosztował 48—72%, a w bankach prywatnych 360—500% rocznie.

Nowa jest tu nietylko skala rozpiętości, lecz także jej układ wewnętrzny. Jest on wręcz przeciwny, niż na rynku kredytowym ustroju normalnej cyrkulacji, gdzie stopa targowo-bankowa jest najniższa, a stopa banku centralnego najwyższa. Tutaj natomiast stopa prywatno-bankowa jest około dziesięciokrotnie, a targowa blisko stokrotnie wyższa od ceny banku emisyjnego. Należy zauważyć, że — niezależnie od płynności wymiarów ilościowych — sam typ konstrukcji układu był identyczny i niezmienny przez cały okres inflacyjny.

Te same siły, które doprowadziły do zwichnięcia proporcyj cen, dokonały równie radykalnego przesunięcia w sferze składu kredytów, związanego z ich pochodzeniem. Kredyty prywatne, płynące przeważnie z prawdziwych oszczędności, które stanowią zasadniczy zrąb normalnego systemu kredytowego, zanikły prawie w zupełności. Rynek kredytowy oparł się zasadniczo na inflacyjnej sile kupna. Co ważniejsze jednak, ta inflacyjna siła kupna nie była tworem prywatnego aparatu kredytowego, lecz pochodziła w całości z instytucji emisyjnej, która przetworzyła się z subsydjarnego źródła kredytowego w główne, nieledwie jedyne [1].

---

[1] To zaś oznaczało zastąpienie kredytu, którego krążenie jest ściśle uwarunkowane przesłanką rentowności instytucji, puszczającej go w obieg

Na skutek tego skrzywienia i chaotycznego pomieszania struktur wszystkich części rynku zostało sparaliżowane jego funkcjonowanie jako całości, wytworzonej przez specjalny mechanizm zazębiania i łączenia się źródeł kredytowych o szczególnych strukturalnych właściwościach. W toku inflacji te właściwości kompletnie się zniekształciły. Tem samem więc przestał istnieć rynek kredytowy jako swoista organiczna, na określonem współdziałaniu ośrodków kredytowych oparta całość. Istniały wprawdzie nadal obok siebie trzy źródła, gdzie się kupuje i sprzedaje siłę kupna, ale przegrupowana hierarchja cen, przeistoczone układy budowy i zwichnięte wzajemne proporcje powodowały, że źródła te łączyły się ze sobą na nader skomplikowanych zasadach, całkiem odmiennych od dotychczasowych.

Najistotniejszym rysem tego zmienionego układu rynkowego jest jego wewnętrzna nielogiczność, przypadkowość. Wynikło to z tego, że układ ten, nie będąc samorzutną syntezą starej i nowej siły kupna na platformie rentowności, korygowanej przez normę parytetu walutowego, nie był także żadnym celowym systemem, skonstruowanym na gruncie określonych, polityczno-gospodarczych przesłanek kierowniczych (monopolicznych) czynników gospodarki pieniężno-kredytowej. Był tylko przypadkowym, bezplanowym rezultatem określonego oddziaływania inflacji na poszczególne odcinki rynku kredytowego.

(niezależnie od tego czy wywodzi się z oszczędności prawdziwych, czy tylko z inflacyjnie stworzonych), kredytem zrośniętym u swych źródeł z dążeniami i interesami państwa, skierowanemi na ogólne i zmienne, zależnie od składu grupy, rządzącej aparatem państwowym, cele polityczno-społeczne, a nie na możliwie największą sumę zysku. Nie swobodna gra sił gospodarczych, lecz wytyczne polityki państwowej decydowały tu o wysokości ceny, wielkości zaofiarowania, a nawet o systemie międzyosobowego rozdziału tego zaofiarowania między partje popytu.

V. Wpływ stabilizacji na rynek kredytowy w latach 1924–1930.

§ 1. Przejście Polski do waluty o parytecie złotym stanowi formalną linję demarkacyjną, odcinającą okres papierowej waluty markowej wraz z jego specyficzną nadbudową kredytowo-konjunkturalną od całej późniejszej ewolucji pieniężno-kredytowej. Chodzi tu o okoliczność, że od 1924 r. cały rozwój wypadków odgrywał się w ramach, formalnie przynajmniej, zmienionej ideologji polityczno-gospodarczej, mianowicie ideologji skierowanej na utrzymanie stałego parytetu z zagranicznemi środkami płatniczemi. Reprezentantem i nosicielem tej ideologji miał być powołany do życia Bank Polski, jako instytucja zobowiązana do „wymiany wypuszczonych biletów bankowych na każde żądanie i w nieograniczonych ilościach na monety złote“ (art. 47, ust. 1. stat. B. P.), a więc zobowiązana do utrzymywania ścisłej łączności między ewolucją krajowego układu, a całym systemem międzynarodowej gospodarki [1].

Nie jest dla tej łączności istotne, że przepis art. 47. pozostał przepisem papierowym i że bank nie począł nawet realizować bezpośredniej wymienialności swych biletów na złoto. Rozstrzyga fakt, czy bank pokrywał w całości wewnętrzne zapotrzebowanie zagranicznych środków płatniczych po stałym, zgóry gwarantowanym kursie i niedopusz-

[1] Postulat reformy walutowej, jako postulat związania się stałym węzłem z układem międzynarodowej gospodarki pieniężno-kredytowej, ujmował bardzo trafnie doradca rządu polskiego p. Hilton Young: „The central bank of issue will be the point, at which the reformed financial system of Poland will be brought most closely into contact with the financial systems of other countries“ (Report on financial conditions in Poland, London 1924, str. 37).

czał w ten sposób do żadnych fluktuacyj parytetu, gdyż to tworzy istotną cechę ustroju związanego. Natomiast problem, czy to związanie dochodzi do skutku przez stabilizację ceny złota jako pieniądza sensu stricto, a więc środka płatniczego w najszerszej skali przestrzennej, czy też przez stabilizację w stosunku do terytorjalnie bardziej ograniczonych, wszakże ze złotem bezpośrednio związanych środków obiegowych, jak np. u nas w stosunku do dolara [1], — jest zagadnieniem teoretycznie, a nawet praktycznie drugo- lub zgola trzeciorzędnem.

Z całej powodzi problemów techniczno-walutowych interesuje nas więc wyłącznie okoliczność, że w ramach nowostworzonej waluty cała polityka kredytowa Banku Polskiego z konieczności była nastawioną na to, by nie dopuścić do partykularnej haussy cen krajowych w stosunku do cen międzynarodowych. Wówczas bowiem musiałby się okazać dolar, którego relacja była zgóry ustalona i jako taka nie mogła partycypować w ogólnej haussie, dobrem w Polsce stosunkowo najtańszem, i dzięki temu rozpocząć się ogólny arbitraż w kierunku zamiany dobra droższego, t. j. pieniądza krajowego (czyli towarów krajowych) na dobra tańsze, t. j. dolar (czyli towary zagraniczne). Bank Polski musiał jednak dbać o to, by żądania zamiany waluty krajowej na zagraniczną nie przekraczały w ogólnej linji przeciętnej normy dopływu tych walut. Więcej, musiał regulować całokształt życia gospodarczego pod tym kątem widzenia.

Taka regulacja odbywa się normalnie zapomocą oddziaływania przez bank centralny na rynek kredytowy kraju. On to bowiem jest źródłem wszelkich zwyżkowych i zniżkowych procesów rynku towarowego, stających się punktem

---

[1] Por. Sprawozdanie Banku Polskiego za r. 1925, str. 17: „Wobec niewymienialności biletów na złoto przyjął Bank Polski w chwili rozpoczęcia swej działalności za podstawę stabilizacyjną dolara, będącego walutą pełnowartościową, i postanowił sprzedawać bez ograniczenia czeki na New York po cenie 5.18 za 1 dolara, zapewniając w ten sposób bezwzględną stałość kursu złotego".

Por. też Feliks Młynarski: Kryzys i reforma walutowa, Lwów-Warszawa 1925, str. 78 oraz nast.

wyjściowym nadmiernej (lub też zbyt ograniczonej) prezentacji do wymiany zagranicznych środków płatniczych; on więc w ostatniej instancji decyduje o wypadkowej fluktuacyj (przypływu i odpływu) walut zagranicznych jako wyrazu ustosunkowania się struktury krajowego układu do układu międzynarodowego.

W tem jednakowoż tkwił najsłabszy punkt naszej reformy walutowej. Wiemy bowiem, jak dalece zdegenerowany, wprost zmiażdżony wyszedł nasz aparat kredytowy z inflacji markowej. Pod jej wpływem rozbił się na wyraźnie od siebie oddzielone, wzajemnie ze sobą zupełnie niezwiązane, niezespolone źródła kredytu, których ceny stały w najjaskrawszej dysproporcji do siebie, a które nawet (poza instytucją centralną) nie zdołały utrzymać wewnętrznej spoistości. Co najważniejsza jednak, potencja kredytowa całej prywatnej części rynku uległa niezmiernie silnej redukcji, przestając ważyć na szali wypadków. Natomiast ogromna większość procesu wytwórczego żywiła się bądźto: a) sokami pieniężnemi płynącemi z P. K. K. P. zarówno bezpośrednio w drodze t. zw. „kredytów gospodarczych", jak i pośrednio przez zaliczki różnych ministerstw, inwestycje „produkcyjne", a nawet środki, idące wprost na opłacenie aparatu administracyjnego [1], b) bądź też przez „wymuszoną oszczędność" (Mises) szerokich warstw społeczeństwa polskiego, która umożliwiała akumulację środków w obrębie samego przedsiębiorstwa, dostateczną na utrzymanie, a nawet potężne rozdęcie rozmiarów produkcji.

§ 2. Zmieniony system pieniężny postawił naszą gospodarkę kredytową przed poważnemi trudnościami. Przedewszystkiem, wprowadzając walutę związaną stałym węzłem równowagi z międzynarodowym układem, zakładał „normalną" strukturę rynku kredytowego jako podstawę swego funkcjonowania, jako medium, przez które dokonywuje się oddziaływanie banku centralnego na cały układ gospodarczy. W naszych warunkach jednak brakło logicznych podstaw dla tego oddziaływania, gdyż brakło owego ścisłego związku między bankiem centralnym, a resztą rynku kre-

[1] Które zastępowały śrubę podatkową, zwiększając w ten sposób dochody przedsiębiorców.

dytowego, który może istnieć tylko przy mniej więcej jednolitej ich cenie. Co ważniejsza jednak, funkcjonowanie waluty związanej opiera się w głównej mierze na zasobach bankowo-targowych przy zachowywaniu przez instytucję centralną wyłącznie charakteru rezerwowego. Natomiast wyniesiony z inflacji stan rzeczy był taki, że banki prywatne wraz z targiem jako rezerwoary siły kupna stanowiły wprost próżnię, a bank centralny (obok „wymuszonej oszczędności") jedyne źródło, skąd rozchodziły się nietyle „odżywcze", ile narkotyzujące strumienie kredytu na życie gospodarcze.

Sytuacja u progu wejścia w okres gospodarki pieniężno-kredytowej związanej przedstawiała się więc w ten sposób:

Gdyby bank centralny miał zgodnie z zakresem działania przyznanym mu w obrębie ustroju „normalnej" cyrkulacji trzymać się w rezerwie, zasilając strumieniem swych środków płatniczych tylko komplementarnie, po cenie wyższej od targowo-bankowej, wyschnięte były obiegu, to wówczas stanęlibyśmy poprostu wobec faktu zupełnego braku kredytu w całem gospodarstwie. Te bowiem zasoby, które wnosiła „prywatna" oszczędność, nie liczyły się, stanowiły drobny ułamek w stosunku do zapotrzebowania naszej gospodarki. Z drugiej strony zaś substytuowanie prywatnego rynku kredytem instytucji centralnej, kredytem — nie należy zapominać — prawie że wyłącznie „dodatkowym", stwarzało sytuację w pierwszej chwili wprawdzie mniej groźną, ale à la longue wprost niemożliwą do utrzymania, bo sprzeczną z całym tym systemem, którego regulacja jest główną funkcją banku. Bank centralny może kreować środki kredytowe, a nawet czynić to na niezmiernie szeroką skalę, znacznie szerszą niż bankowość prywatna. Lecz czego nie może, to tworzyć na wielką skalę kredytów, stanowić pryncypalne ich źródło i równocześnie dbać skutecznie o utrzymanie układu w stabilnym stosunku do układu międzynarodowego. Między temi dwiema funkcjami jest bowiem sprzeczność nie do pogodzenia.

W tym punkcie tkwiła zasadnicza trudność reformy walutowej, w tym punkcie też załamała się pierwsza nasza próba stabilizacyjna. Nawiasem tylko zauważę, że wielkim błędem naszej reformy było zwrócenie wyłącznej uwagi na

problemy techniczno-walutowe oraz na problem budżetu z zupełnem pominięciem tej strony zagadnienia, która akcentuje konieczność przekształcenia w zmienionym ustroju pieniężnym systemu budowy aparatu kredytowego.

Zarówno problem techniczno-walutowy, jak i budżetowy posiadają wielką doniosłość, której nie myślę negować. Niemniej przesłoniły one główną trudność stabilizacji. Nie chodziło przecież wyłącznie o to, by „wprowadzić w życie" nową walutę, lecz trzeba było także myśleć o stworzeniu przesłanek dla jej fungowania, o stworzeniu tego subtelnego aparatu z wszystkiemi kółkami i sprężynami, który gwarantuje jej sprawne działanie, a nadewszystko jej automatyczną korekturę z systemem gospodarki międzynarodowej.

Ustrój związany opiera się zasadniczo na cyrkulacji „prawdziwej" dyspozycji, t. j. oszczędności, wyniesionych z poprzednich okresów gospodarowania. Przymieszka inflacjonizmu nie jest zaprzeczeniem tej podstawowej zasady, lecz jej korekturą z dwoma ograniczeniami: 1) Inflacyjna siła kupna wywodzi się w pierwszym rzędzie z tej części rynku kredytowego, na której wszechwładnie panuje zasada prywatno-gospodarczej rentowności, t. j. z mocy kredytotwórczej banków prywatnych. 2) Inflacyjna ekspansja odbywa się w poszczególnym kraju w ścisłym kontakcie z tendencjami kredytowo-pieniężnemi, panującemi w całym obrębie gospodarki kapitalistycznej.

Myśmy natomiast wkroczyli w ustrój związany z aparatem kredytowym, nietylko że opartym wyłącznie na inflacji, ale co więcej na inflacji instytucji centralnej, zetatyzowanej i podporządkowanej interesom politycznym.

To też Bank Polski, stojąc u początku swej działalności przed alternatywą: ścieśnić do maximum działalność kredytową aż do chwili, gdy rynek prywatny zregeneruje się z własnej mocy, a rozszerzać ją tylko w ścisłej proporcji i uzależnieniu od tempa odbudowy tego rynku, albo szafować hojnie kredytem bez czekania na odrodzenie tego szerokiego, wewnętrznego rynku prywatnego, — nie stał bynajmniej przed łatwem rozstrzygnięciem.

Droga pierwsza była bowiem niewątpliwie połączona z silnem, nawet katastrofalnem pogłębieniem srożącego się

w danej chwili kryzysu stabilizacyjnego. Rozmiarów tego kryzysu, zdaje mi się, niedocenia się w naszej literaturze. Były one jednak wprost groteskowo wielkie, mając swoje pendant może jedynie w odwrotnej, zwyżkowej dynamice elementów gospodarowania w okresie inflacji, acz w każdym razie tempo likwidacji aparatu produkcyjnego było dużo szybsze od tempa rozbudowy. Pozwolę sobie dla przykładu tylko przytoczyć następujące, najbardziej konjunkturalnie znamienne dane symptomatyczne, tyczące się produkcji dóbr pośredniego użytku:

W r. 1924 wydobyto rudy żelaznej 288,236 tonn w stosunku do 449,466 tonn w r. 1923 przy zatrudnieniu rąk roboczych 3,382 w stosunku do 6,619 w r. 1923. Surówki żelaznej wyprodukowano w r. 1924 335,850 tonn wobec 520,449 tonn roku poprzedzającego. Cyfry robotników: 34,288 wobec 62,522.

Produkcja stali: 678,354 tonn w stosunku do 1,131.96. Pieców czynnych w całem hutnictwie żelaznem r. 1924 — 9 wobec 21 w r. 1923 [1].

Lepiej jeszcze obrazują rozmiary, a zwłaszcza tempo rozwoju kryzysu dane miesięczne. Produkcja rudy żelaznej wynosiła w styczniu r. 1924 35,70 tysięcy tonn. Do kwietnia wahania produkcji były naogół niewielkie i o kierunku nawet lekko zwyżkowym. Po kwietniu następuje jednak katastrofalny spadek:

Rok 1924	Produkcja w tysiącach tonn
luty	34,86
marzec	37,34
kwiecień	35,14
maj	31,37
czerwiec	23,97
lipiec	14,09
sierpień	10,55
wrzesień	9,92
październik	12,78 [2]

[1] Rocznik Statystyki Rz. P r. 1924, str. 58 i 59.

[2] Konjunktura gospodarcza 1924—27 w Polsce Wydawnictwo zbiorowe pod redakcją E. Lipińskiego. Warszawa 1928.

Podobnie przedstawiało się z produkcją surówki żelaza.

Rok 1924	Produkcja w tysiącach tonn
styczeń	44,53
luty	39,98
marzec	45,36
kwiecień	44,79
maj	40,38
czerwiec	26,20
lipiec	12,90
sierpień	4,98
wrzesień	16,55
październik	17,11 [1]

Wiernem odzwierciedleniem tego kompletnego załamania się naszej produkcji, w szczególności zaś najbardziej konjunkturalnie eksponowanej produkcji dóbr inwestycyjnych, był ruch kursów akcyj, niewytrzymujących naporu stopy procentowej, która poczęła się krystalizować przy słabszem tempie nietyle inflacji, ile kapitalizacji w formie „wymuszonej oszczędności“ (dzięki wstrzymaniu specyficznej inflacyjnej dynamiki cen).

Oto wskaźniki kształtowania się kursów 34 akcyj przemysłowych według wyżej cytowanego wydawnictwa „Konjunktury“:

Rok 1924	1925/6 = 100 K. kurs akcyj
styczeń	340,6
luty	333,9
marzec	324,9
kwiecień	263,0
maj	155,4
czerwiec	134,8
lipiec	194,9
sierpień	217,3
wrzesień	182,2
październik	149,9 [1]

[1] Konjunktura gospodarcza.

Bliższa i szczegółowsza analiza przyczyn tego kolosalnego przesilenia wykraczałaby poza ramy niniejszej pracy. Nie może jednak ulegać wątpliwości, że ten t. zw. „kryzys stabilizacyjny“ był funkcjonalnie najściślej związany z procesami, odbywającemi się na naszym poinflacyjnym rynku kredytowym [1].

Z tego zaś wynika, że droga restrykcyj kredytowych Banku Polskiego musiałaby w danej chwili nasilenie kryzysu znacznie pogłębić, pociągając za sobą silny spadek cen (które i tak aż do czerwca r. 1924 wykazywały tendencje zniżkowe), oraz bankructwo większości przedsiębiorstw, zbudowanych w okresie drożejących cen, niskich płac robotniczych i urzędniczych, chłonnego w ucieczce przed dewaluacją rynku wewnętrznego, a nadewszystko zrodzonych w atmosferze „bezpłatnego kredytu“, bez przejścia przez cenzurę stopy procentowej.

Kryzys stabilizacyjny miał być ex post dokonaną selekcją tworów inflacyjnych, całego dorobku gospodarczego, wyczarowanego przez prasę drukarską. Że ten dorobek był w ogromnej większości nierentownym, to jest zrozumiałe, jeśli się weźmie pod uwagę, że inflacja zlikwidowała stopę procentową jako miernik racjonalności czy nieracjonalności kombinacji. Inwestycje nie przedstawiały się wówczas jako nosiciele pewnych dochodów, których dolną granicę stanowi panująca stopa procentowa, lecz jako objekty majątkowe, przedstawiające „realną“, niedeprecjonującą się wartość.

Stabilizacja pieniężna, likwidując renty inflacyjne, które pozwalały przedsiębiorcy w znacznej mierze obchodzić się bez cudzego, wypożyczanego kapitału, wyzwalała równocześnie stopę procentową jako kryterjum najniższej do-

---

[1] Akcentuje to szczególnie silnie p. Feliks Młynarski w swojem dziele „Kryzys i reforma walutowa“: „Anemja kapitałowa równoznaczna z głodem kredytowym stanowiła centralne zagadnienie naszego przesilenia. Kto twierdził, że nasz kryzys był kryzysem zbytu miał dużo słuszności. Kto twierdził, że nasz kryzys stał się kryzysem produkcji, ponieważ koszty zostały zbyt wysoko wyśrubowane, miał również dużo słuszności. Kto jednak twierdził, że nasz kryzys zrodził się głównie jako kryzys kredytu, ten miał najwięcej racji“ (str. 65).

puszczalnej rentowności produkcji. Inna rzecz, że ta stopa była w danej chwili mocno wyśrubowaną zarówno wskutek atrofji prywatnej oszczędności, jak przez poważną premję od ryzyka deprecjacji waluty, którą ciągle jeszcze w sobie mieściła.

W ten sposób więc cały problem polityki kredytowej Banku Polskiego był tylko problemem polityki stopy procentowej. Restrykcje kredytów banku oznaczałyby w tym wypadku czekanie, aż ta stopa „organicznie" przez narost prawdziwych oszczędności, a w pierwszym rzędzie przez zniknięcie premji asekuracyjnej (co ostatecznie było wyłącznie kwestją wstrzymania inflacji Banku Polskiego, która zaufanie do waluty podważała), sama się skomprymuje. Natomiast liberalna polityka kredytowa oznaczała sztuczne parcie na tę stopę w kierunku zniżkowym przez emisję „dodatkowej" siły kupna. Równocześnie polityka ta łagodziła przebieg szalejącego kryzysu, umożliwiając jego „przetrwanie" większości przedsiębiorstw, skazanych na zagładę.

Że droga pierwsza prima facie była połączona z większemi ofiarami bieżącej chwili na rzecz przyszłości, nie da się kwestjonować. Wszakże była to jedyna droga, wiodąca do odbudowy szerokiego rynku kredytowego, opierającego się na oszczędności prywatnej, a więc jedyna do rzeczywistego obniżenia stopy procentowej w całem gospodarstwie.

Stabilizacja pieniądza bowiem, sięgając do podstaw tego procesu, który zniszczył nasz kredyt prywatny w dobie inflacji, stwarzała istotne przesłanki dla jego regeneracji. Objawia się to chociażby w tem, że mimo zduszenia tego procesu regeneracyjnego przez świeżą falę inflacji oszczędności rosły w pierwszym okresie stabilizacyjnym w tempie stosunkowo bardzo szybkiem.

Wkłady w bankach prywatnych (akcyjnych)
w tysiącach złotych

Wkłady terminowe			Wkłady bezterminowe
31/XII	23	505	8,46
31/III	24	3,266	33,6
31/VI	24	10,729	49,3

	Wkłady terminowe	Wkłady bezterminowe
31/IX 24	21,352	103,8
31/XII 24	29,898	127,6 [1].

Sama absolutna cyfra wkładów jest niewątpliwie nader szczupła, wprost śmiesznie mała. Jednakowoż tempo początkowego wzrostu (21-krotny wzrost wkładów terminowych w przeciągu 6 miesięcy) wskazuje na to, że działały tu nagle wyzwolone siły, które niehamowane byłyby szybko odbudowały prywatny rynek dyspozycji. Niestety uznaliśmy wówczas, że czekanie na spontaniczną odbudowę rynku, t. j. na samorzutną obniżkę stopy procentowej, połączone jest ze zbyt wielkiemi ofiarami w chwili bieżącej. Obawialiśmy się poprostu kryzysu, który obnażał zdala od inflacyjnej złudy prawdę naszej sytuacji gospodarczej, nierentowność większości warsztatów gospodarczych, niewytrzymujących ogniowej próby naszej „rzeczywistej" stopy procentowej. Tu tkwi wytłumaczenie okoliczności, że w przełomowej chwili zdecydowaliśmy się na zastąpienie dopiero się tworzącego rynku prywatnego dodatkową siłą kupna, emitowaną przez Bank Polski (a później także konkurencyjnie przez rząd w formie bilonu).

Bylo to zaś wyjście tem bardziej ułatwione i pozornie uzasadnione, ile że obieg nasz na skutek specyficznego oddziaływania nań inflacji skurczył się, absolutnie rzecz biorąc, do bardzo drobnej ilości znaków pieniężnych (170,6 miljonów w styczniu 1924), a stabilizacja pieniądza, przywracając w pierwszej chwili oszczędność szerokich mas, zahamowała gwałtownie jego szybkość krążenia. Wskutek tego wytworzyła się taka sytuacja, że obieg w początkowem stadjum wchłaniał wszelką ilość nowoemitowanej siły kupna, paraliżując równocześnie jej działanie i wpływ przez jej immobilizację w formie lokat bankowych oraz zwiększonych prywatnych zapasów kasowych. Ilustruje to następujące zestawienie, wskazujące tempo wzrostu obiegu i oszczędności w bankach:

[1] Rocznik Statystyczny Rzpl. P.

Obieg pieniężny Rok 1924	Wkłady w instytucjach kredytowych (w miljonach złotych)
I 170,6	90,1
II 293,8	90,0
III 331,2	126,8
IV 377,1	165,0
V 446,0	176,6
VI 489,7	201,9
VII 530,8	268,5
VIII 563,5	296,4
IX 591,1	332,8
X 642,9	351,4
XI 629,0	382,5
XII 675,8	424,0 [1].

Otóż dzięki tym okolicznościom, mimo niezwykle ostrego wzrostu obiegu, poziom cen nie wykazywał naogół w pierwszem stadjum wybitniejszych rysów zwyżkowych, a nawet do połowy r. 1924 objawiał pewne znamiona depresji. Szczegółowa analiza przyczyn tej bądź co bądź dziwnej sytuacji, w której mimo progresywnego wzrostu ilości siły kupna rynek towarowy zachowywał się naogół indyferentnie, zaprowadziłaby nas zbyt daleko. Nas wszakże interesuje tu inna niezwykle ciekawa okoliczność. Mianowicie, że dynamika inflacyjna w r. 1924 w niczem nie ustępowała tempu inflacji markowej lat poprzednich, z wyjątkiem tylko r. 1923 (w którym gwałtowne kurczenie się kręgu klienteli banku emisyjnego wywoływało z konieczności już zawrotną szybkość emisji). I tak:

od 31/I do 31/XII w r. 1920 wzrósł obieg z 15,825 milj. marek na 49,361 milj., a więc ze 100 na 312

od 31/I do 31/XII w r. 1921 wzrósł obieg z 55,079 milj. marek na 229,537 milj., t. j. ze 100 na 410

od 31/I do 31/XII w r. 1922 wzrósł obieg z 239,615 milj. marek na 793,437 milj., t. j. ze 100 na 332

od 31/I do 31/XII w r. 1924 wzrósł obieg ze 170 miljonów zł. na 675 milj. zł., t. j. ze 100 na 397.

[1] Konjunktura gospodarcza Polski.

Jak widać z tego zestawienia, nie można mówić w roku 1924 o jakiejś „drugiej“ inflacji. Właściwie bowiem pierwsza inflacja nie została materjalnie bynajmniej zlikwidowana. Zlikwidowano tylko jej formy, ramy. Ideologja gospodarcza czasów inflacji markowej żyła natomiast dalej, wyżywając się tylko w zmienionem milieu pieniężno-kredytowem, w zmienionym ustroju walutowym, zakładającym całkowicie odmienną ideologję.

Ustrój związany, podkreśliłem to już niejednokrotnie, opiera się na prywatnym rynku dyspozycji przy zachowaniu subsydjarnego charakteru instytucji centralnej. Natomiast to, co się u nas działo natychmiast po dokonaniu stabilizacji, było czystą kontynuacją polityki kredytowej P. K. K. P., bo gwałtownem forsowaniem rozrostu banku centralnego przez zupełne zerwanie kontaktu z rynkiem prywatnym, z jego zasobami i z jego ceną. Przez to ten regenerujący się rynek został nietylko zahamowany w swym naturalnym rozwoju, ale skrzywiony i umiejscowiony na płaszczyźnie, która była sprzeczna z jego funkcją w ramach związanego ustroju. Z drugiej strony zaś musiał Bank Polski przy niedorozwoju prywatnej dyspozycji ciągle ją zastępować, substytuować. Stworzyło się w ten sposób błędne koło, z którego wyjście jest niezmiernie trudne. Hypertrofja kredytów instytucji centralnej uniemożliwia zdobycie przez banki i targ należnego im miejsca na rynku, spycha je na podrzędne stanowisko w aparacie kredytowym. Brak zaś tego poważnego prywatnego rynku nie pozwala Bankowi Polskiemu opuścić raz zajętej pozycji, zmienić linji polityki kredytowej, wycofać się na mniej eksponowaną pozycję do tyłów. Rozwiązanie raz wytworzonej fałszywej sytuacji jest więc niezmiernie skomplikowane, bo „unormalnienie“ naszego aparatu kredytowego nie jest do pomyślenia bez ciężkiego przesilenia gospodarczego. To też droga polityki kredytowej, wybrana przez Bank Polski, (a także przez Rząd Polski) w przełomowej chwili r. 1924, zaciążyła na całym rozwoju gospodarczym Polski, tworząc ramy, w których ten rozwój dotąd się wyżywa. Zasadnicza struktura aparatu kredytowego, wówczas zbudowana, a przedstawiająca właściwie tylko złagodzoną formę struktury kredytowej z czasów

inflacji — ostała się bowiem po dziś dzień. Coprawda zaszły w tym aparacie doniosłe przemiany i przegrupowania pod wpływem załamania się naszej waluty w jesieni roku 1925, ale było to tylko złagodzenie form, lepsze przystosowanie do ram związanego systemu pieniężnego inflacji Banku Polskiego, tworzącej i nadal podstawowy zrąb naszego rynku kredytowego. Te ilościowe przesunięcia nie zmieniły jednak jakościowej budowy zasadniczych funkcyj naszego aparatu kredytowego, który egzystuje nadal w formach inflacyjnych, o których zadecydowano w r. 1924, i jako taki kształtuje całość naszego procesu gospodarczego.

Poniżej staram się naszkicować w głównych zarysach budowę tego aparatu w ciągu ubiegłego 6-ciolecia, zwracając przytem więcej uwagi na logiczne podstawy jego funkcjonowania, niż na historyczną jego ewolucję, która, jak zaznaczam, w zasadnicze rysy mechanizmu nie wniosła żadnych przekształcających czynników. Najpierw będę się starał opisać specyficzne właściwości strukturalne każdego z pryncypalnych źródeł kredytu, odrębności jego stopy procentowej, a dopiero na tem tle syntetycznie ująć właściwości całego naszego rynku kredytowego.

Dla orjentacji podaję wprzód dwie tabele: jedną, ilustrująca ewolucje stóp procentowych Banku Polskiego, banków prywatnych i targu (targową stopę łódzką), drugą, przedstawiającą dynamicznie ilościowy udział zasadniczych grup instytucyj finansowych w ogólnej sumie udzielonych kredytów. Niewłączone są oczywiście do tej ostatniej cyfry kredytów, płynących przez łożysko targu prywatnego, gdyż brak jest jakichkolwiek danych do ich statystycznego uchwycenia.

I. Stopy procentowe: Banku Polskiego, banków prywatnych i prywatna dyskontowa łódzka w przecięciach kwartalnych:

Rok 1924	Stopa dyskontowa Banku Polskiego	banków prywatnych	łódzka prywatna pozabankowa
I	11	(33)	—
II	12	(50)	—
III	12	24	50
IV	10,6	24	52

Rok 1925	Stopa dyskontowa Banku Polskiego	banków prywatnych (maksymalna)	łódzka prywatna pozabankowa
I	10	24	46
II	10	24	47,3
III	10,6	24	65
IV	12	24	53
Rok 1926			
I	12	24	43
II	12	24	48
III	10	17,3	28,6
IV	9,9	16	23,6
Rok 1927			
I	9	14,6	26
II	8,1	13	23,3
III	8	12	29,6
IV	8	12	22
Rok 1928			
I	8	12	20,1
II	8	12	18
III	8	12	19
IV	8	12	19,5
Rok 1929			
I	8	12	27
II	9	13	20,8
III	9	13	18,6
IV	8,6	13	17,5
Rok 1930			
I	7,6	13 (12,42)	15 [2]
II	6,8	12 (11,79)	—
III	6,5	11,3 (10,90)	—
IV	7,5	11 (10,74) [1]	—

[1] Cyfry w nawiasie oznaczają przeciętną stopę pobieraną przez banki od pierwszorzędnego materjału kredytowego, która przejściowo znalazła się cośkolwiek poniżej granicy taryfowej.

[2] Konjuktura gospodarcza.

II. Stosunkowy udział poszczególnych kategoryj instytucyj kredytowych w ogólnej sumie udzielonych kredytów (w miljonach złotych):

Rok	Ogółem	Bank Polski	Krajowe banki prywatne	Oddziały banków zagran.	Banki państwowe i komunalne
30/VI 1925	1.004,4	334,9	400,2	37,7	231,6
31/XII 1925	1.008,6	325,5	326,1	45,0	312,0
30/VI 1926	1.120,7	331,2	361,7	53,1	374,7
31/XII 1926	1.372,3	360,0	485,9	55,0	471,4
30/VI 1927	1.723,0	427,3	588,3	95,8	611,6
31/XII 1927	1.949,4	497,7	816,1	128,8	506,8
30/VI 1928	2.446,0	640,8	1.004,4	157,7	644,0
31/XII 1928	2.709,2	731,9	1.115,6	177,7	683,9
30/VI 1929	3.003,6	832,6	1.249,7	200,9	720,4
31/XII 1929	3.018,3	781,1	1.241,1	194,3	801,8
30/VI 1930	3.106,9	654,4	1.315,1	196,5	940,9
31/XII 1930	3.101,9	758,3	1.284,4	194,2	865,0 [1]

[1] Sprawozdania Banku Polskiego za lata 1925—30.

VI. Stopa procentowa Banku Polskiego.

§ 1. Jak widzimy z poprzedniej tabeli (I), stopa Banku Polskiego utrzymuje się przez cały rozpatrywany okres czasu w znacznej rozpiętości p o n i ż e j stopy zarówno banków prywatnych, jak i targowej. Byłoby to — rzecz jasna — niemożliwe, gdyby stopa Banku Polskiego nosiła charakter ceny wolnej, t. zn. gdyby Bank udzielał swego kredytu każdemu gotowemu zapłacić żądaną stopę i ewentualnie dysponującemu żądanemi przez Bank gwarancjami. Wówczas bowiem w żadnym wypadku cena kredytu w całem gospodarstwie nie mogłaby wybujać ponad ową cenę Banku (chyba, żeby różnica między niemi była bardzo nieznaczna, ale i wówczas cała reszta kredytów nabrałaby charakteru rezerwowego). Tak więc cena kredytu Banku Polskiego stosunkowo niższa od ceny kredytu, płynącego z innych źródeł kredytowych kraju, musi być oparta na reglamentacji przez kontyngent. — Mojem zadaniem jest rozpatrzyć, jaką rolę w ramach kontyngentu (oraz repartycji jako istotnej, uzupełniającej kontyngent instytucji) odgrywa stopa procentowa Banku Polskiego.

Dla uchwycenia tej roli konieczna jest jednak szczegółowa teoretyczna analiza zarówno kontyngentu, jak i repartycji, jako właściwych narzędzi polityki kredytowej Banku Polskiego.

Przez kontyngentowanie kredytu nie rozumiemy samego tylko faktu określania zgóry globalnej wielkości jego kwoty. Ten moment jest wprawdzie istotny, ale sam jako taki jeszcze nie wyczerpuje treści pojęcia. Musi się tu przyłączać okoliczność, że wielkość podaży kredytowej jest apriorycznie z d e t e r m i n o w a n a n i e z a l e ż n i e o d w y s o-

kości ceny, a więc wprost i bezpośrednio jako taka. Cena wchodzi tu w ten sposób dopiero ex post, a nie jako pierwotna wielkość, regulująca rozmiary podaży, jak to się normalnie dzieje nawet przy monopolu. Każde gospodarstwo monopoliczne bowiem, opierając się w pierwszym rzędzie na sztucznem ograniczaniu i regulowaniu podaży, ustala w pewnym sensie zgóry jej rozmiary. Ta okoliczność jednakowoż nie czyni jeszcze z monopolicznej gospodarki gospodarki kontyngentowej, gdyż unormowanie zgóry kwantum podaży nosi tu charakter ściśle gospodarczy przez to, że jego wyłącznem narzędziem jest cena. Ona to spełnia funkcję uciskania na popyt, ona jest tą dźwignią, wtłaczającą w ilości zgóry przeznaczonej podaż w cyrkulację. Wielkość podaży jest i tu jednem słowem ograniczona i określona, wszakże nie bezpośrednio, lecz przez medium ceny.

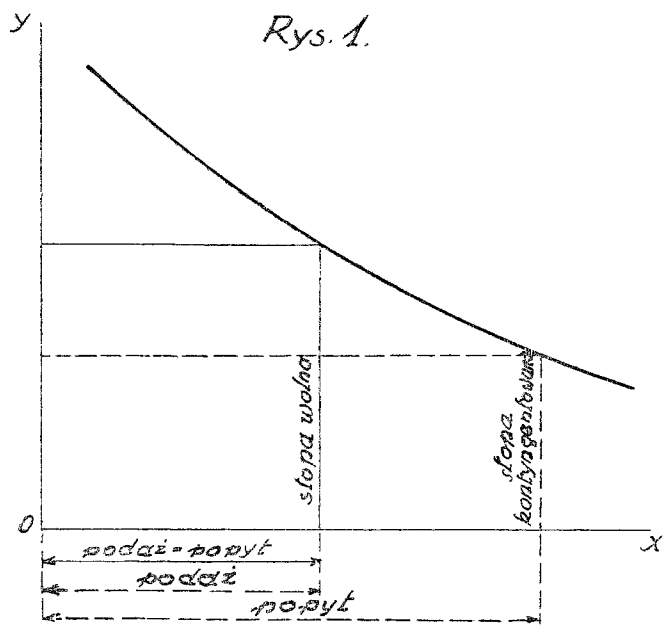
Chcąc np. ścieśnić wielkość podaży, monopolista nie będzie jej wprost kontrahował, lecz podniesie cenę. Skuteczność tego procederu będzie — rzecz jasna — zależna od przebiegu krzywej popytu, od jej elastyczności. Naogół jednak trudno sobie pomyśleć dobro, na które popyt byłby zupełnie sztywny nawet tylko w określonych odcinkach jego krzywej [1].

Przy kontyngencie właściwym cena nie jest podstawowym względnie jedynym środkiem regulowania podaży. Podaż zostaje tu wyznaczona niezależnie od ceny, i to właśnie stanowi signum specificans tej monopolicznej metody regulacji jej rozmiarów. Z powyższego wynika, że cena kredytów Banku Polskiego jako cena kontyngentowana (tak będę nazywał tę cenę statuowaną ex post na gruncie zgóry określonych rozmiarów podaży) musi już czysto teoretycznie być niższą od ceny wolnokonkurencyjnej, którąby się wytworzyła samorzutnie przez swobodną grę popytu i podaży, przy założeniu, że podaż równałaby się sumie kredytów określonej przez kontyngent. Załóżmy bowiem, że stopa Banku byłaby wyższą względnie równą cenie wolnokonkurencyjnej. W pierwszym przypadku kwan-

[1] W tym wypadku zaś przy założeniu znajomości przebiegu krzywej przez monopolistę musiałby on ustanowić cenę na najwyższym jej poziomie, skoro niższa cena nie szłaby w parze ze spadkiem popytu.

tum kontyngentowe nie mogłoby zostać w pełni zaabsorbowane, w drugim zostałoby p r a w i e wchłonięte. W obydwu więc wypadkach kontyngent nie miałby praktycznie żadnego znaczenia, nie miałby sensu wogóle, bo o rozmiarach absorbcji decydowałaby i tak cena.

Kontyngent nabiera dopiero sensu, gdy cena kontyngentowana znajduje się poniżej punktu równowagi ceny wolnokonkurencyjnej. Jest on wówczas środkiem, umożliwia-



jącym wchłonięcie przez cyrkulację kwantum siły kupna wyraźnie nieproporcjonalnego do ceny zań płaconej. W braku kontyngentu bowiem albo: 1) aby mogła się ustalić cena równa cenie kontyngentowanej, podaż musiałaby być większą, albo też 2) aby wchłonięte zostało tylko kwantum równe kontyngentowi, cena musiałaby być wyższą.

W ten sposób możemy więc określić kontyngent jako system, którego celem jest sztuczne zduszenie ceny przy określonych zgóry rozmiarach podaży siły kupna (Rys. 1).

Wnioski z tego są następujące:

Bank Polski dlatego operuje kontyngentem, ponieważ:

1) gdyby pragnął zachować stopę na wysokości naogół przezeń ustalonej bez obmurowania jej sztucznie kontyngentem, to musiałby wyemitować niezmiernie wielką, wprost nieskończoną ilość siły kupna dla zaspokojenia całkowitego popytu przez nią wyzwolonego;

2) gdyby bez kontyngentu, wyłącznie via cena pragnął wcisnąć w obieg każdorazowe kwantum kontyngentowe — to musiałby cenę ustanowić na znacznie wyższem niveau, niż to czyni.

Fakt posługiwania się przez Bank Polski ścisłym kontyngentem jest więc wyrazem zasadniczej sprzeczności, leżącej u podstaw jego polityki kredytowej. Bank chciałby utrzymywać swą stopę na poziomie niższym od stopy, będącej odzwierciedleniem rzeczywistego popytu i podaży kapitału kredytowego, bez oddania równocześnie życiu gospodarczemu takiego kwantum siły kupna, jakiego tak obniżona stopa się domaga. Pragnie obniżyć stopę procentową w kraju „w interesie ogólno-narodowym gospodarstwa polskiego“ [1], lecz ze względu na krępujące go ramy ustrojowo-walutowe nie może przeciągać i tak napiętej inflacji swoich środków kredytowych. Mamy tu konflikt dwu sprzecznych ze sobą ideologij gospodarczych.

Kontyngent ma być pomostem, łączącym te sprzeczności, ma być kompromisem między ideologją, domagającą się stałej waluty, a ideologją, dążącą do stworzenia dla na-

[1] Ta dążność do sztucznego skomprymowania krajowej stopy procentowej w specyficznie pojętym „interesie gospodarstwa narodowego“ jest zupełnie świadoma, jak to niedwuznacznie wynika z niżej cytowanego ustępu Sprawozdania Banku Polskiego: „Zdając sobie sprawę z tego, że istniejąca w Polsce drożyzna kapitałów stanowi jeden z najważniejszych powodów, utrudniających rozwój przemysłu i osłabiających jego zdolność konkurencyjną, Bank utrzymywał swą stopę procentową na poziomie znacznie niższym od obowiązującej na rynku..... Gdy następnie rozporządzenie Ministerstwa Skarbu o lichwie pieniężnej nałożyło zarówno bankom, jak i prywatnym kapitalistom pewne ograniczenia, określając maksymalne stawki procentowe, Bank pragnął ze swej strony poprzeć usiłowania Ministerstwa, zdążające do ogólnego obniżenia stopy procentowej w kraju, i w tym celu obniżył stopę procentową i t. d.“ (Sprawozdanie Banku Polskiego za rok 1924, str. 16).

szego gospodarstwa dogodnych (t. zn. sztucznych i cieplarnianych) warunków rozwoju, wbrew koniecznościom wytworzonym przez całokształt naszych faktycznych dat strukturalnych.

Przejawem tej drugiej ideologji jest w pierwszym rzędzie wysokość stopy procentowej Banku Polskiego. Natomiast wzgląd na walutę kładzie pewne więzy na liberalizm w ustalaniu kwantum kredytowego. Stąd wywodzi się dysproporcja między stopą procentową, a rozmiarami udzielonej siły kupna, wymuszająca gospodarkę kontyngentową.

§ 2. Istotne logiczne uzupełnienie kontyngentu, bez którego byłby trudny do pomyślenia, stanowi repartycja. Kontyngentowanie kredytów pociąga bowiem za sobą w konsekwencji niemożność wyrównania użyteczności krańcowych u wszystkich podmiotów gospodarczych na granicy ceny. To wyrównanie zaś stanowi nieodłączne zjawisko wszelkiej ceny wolnej (t. zn. nietylko wolnokonkurencyjnej, ale także monopolicznej niekontyngentowanej), niosąc ze sobą gwarancję, że wszystkie użyteczności krańcowe, wyrażające się (pieniężnie) intensywnością wyższą od każdorazowej ceny, zostaną w jej obrębie zaspokojone.

Natomiast cena kontyngentowana nietylko że nie daje gwarancji tego procesu, ale co więcej à priori wyklucza jego możliwość. Z istoty bowiem kontyngentu, którego cechą jest brak związku, dysproporcja między ceną a wielkością zaofiarowania, wynika niemożność wyrównania wszystkich potrzeb na linji ceny. Dysproporcja między ceną a podażą nie oznacza bowiem nic innego jak, że pewne grupy potrzeb o intensywności wyższej od ceny kontyngentowanej muszą pozostać niezaspokojone, czyli że pewna część partyj popytu mimo gotowości zapłacenia ceny kontyngentowanej nie może wejść w posiadanie siły kupna.

Nie ta okoliczność jednakowoż stanowi najbardziej ujemną stronę kontyngentu. Za tę uważam fakt, że cena kontyngentowana jako taka nie zawiera w sobie — w przeciwieństwie do wszelkiej ceny wolnej — żadnego współczynnika, któryby uniemożliwiał zaspokojenie potrzeb mniej pilnych przed pilniejszemi, potrzeb o mniejszej intensywności przed bardziej intensywnemi. Brak zaś przy kontyngencie

mechanizmu, któryby taką selekcję potrzeb automatycznie przeprowadzał, pociąga za sobą tę konsekwencję, że wszelka międzyosobowa dyslokacja siły kupna staje się tu grą przypadku, podległą działaniu czynników o charakterze czysto aleatorycznym. Może się więc przy systemie kontyngentowym równie dobrze zdarzyć, że podmioty o najwyższej skali potrzeb, t. j. reprezentujące pomysły produkcyjne o najwyższej rentowności, nie otrzymają wogóle siły kupna, a otrzymają ją natomiast te, których rentowność nie jest wyższa od ceny kontyngentowanej — jak może się zdarzyć wręcz odwrotnie. Gwarantowane jest tu bowiem tylko to, że rentowności niższe od ceny kontyngentowanej nie potrafią zostać zaspokojone, i nic ponadto. Natomiast przy cenie wolnej cały ten problem wogóle nie istnieje, gdyż ogół potrzeb kredytowych musi zostać zaspokojony aż do granicy zrównania się subjektywnej użyteczności kredytu (rentowności) ze stopą procentową, przyczem — rzecz jasna — w obrębie poszczególnego gospodarstwa automatycznie potrzeba pilniejsza zostanie zaspokojona przed mniej pilną.

Ten właśnie brak przy cenie kontyngentowanej mechanizmu, z jednej strony wyrównującego użyteczności krańcowe, a z drugiej zapewniającego zaspokojenie tylko potrzeb najpilniejszych, ma zostać zastąpiony przez repartycję. Jej funkcją jest korygować ową przypadkowość w zaspokojeniu potrzeb w ten sposób, by uczynić ją możliwie najmniej szkodliwą, t. j. by zwęzić marżę potrzeb niezaspokojonych do klasy potrzeb o najniższej intensywności.

Ilustrują to rysunki 2 i 3.

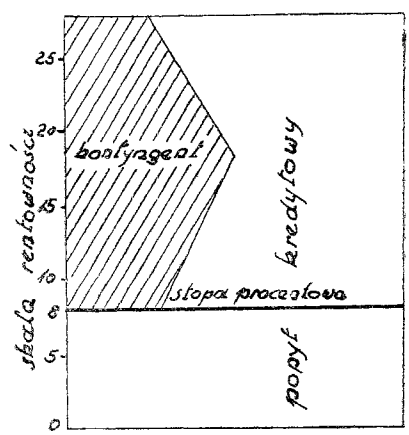
Rysunek 2 przedstawia zaspokojenie potrzeb przy kontyngencie niepodpartym repartycją, względnie przy kontyngencie repartowanym, ale nie według kryterjum maksymalnej rentowności. Przypadkowość objawia się tu w tem, że rentowności o wyższej skali nie mają zapewnionego pierwszeństwa przed niższemi (względnie jeśli je mają, to tylko dzięki czysto zewnętrznym okolicznościom, niewypływającym z wewnętrznej logiki systemu).

Rysunek 3 przedstawia natomiast kontyngent przy idealnej repartycji. Zaspokojone są tu tylko potrzeby

o najwyższej skali, i to w ten sposób, że krańcowe użyteczności są w zupełności wyrównane, acz na poziomie dużo wyższym od stopy procentowej.

Idealna repartycja zastępowałaby więc w pewnej mierze mechanizm ceny wolnej, który automatycznie umożliwia zaspokojenie tylko potrzeb najpilniejszych. Idealna repartycja jest jednak konstrukcją czysto teoretyczną. W praktyce nie jest do pomyślenia taki rozdział kontyngentu, któryby zapewniał wyłącznie zaspokojenie klasie potrzeb o najwyższej intensywności. Repartycja częstokroć nietylko

Rys. 2

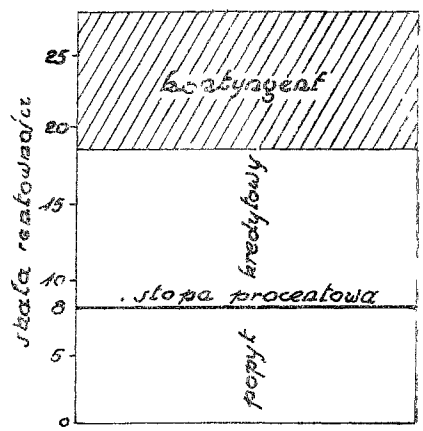


że nie eliminuje gospodarczej nieracjonalności kontyngentu, ale nawet ją pogłębia, zwłaszcza tam, gdzie monopol nie nosi charakteru czysto gospodarczego. Repartycja jest bowiem wówczas tym instrumentem, zapomocą którego monopolista znakomicie realizuje swe pozagospodarcze interesy.

O ile chodzi specjalnie o repartycję kredytową — to nie da się zaprzeczyć, że teoretycznie ma ona szczególną wyższość nad repartycją jakichkolwiek innych dóbr. Subjektywna użyteczność kredytu jest bowiem tylko refleksem dochodowości kombinacji produkcyjnej, a ta da się zewnętrznie stosunkowo nietrudno uchwycić. Natomiast przy każdem innem dobrze jest wprost nie do pomyślenia, by

znalazło się kryterjum, chociażby w przybliżeniu pozwalające odróżnić potrzeby pilniejsze od mniej pilnych (oczywiście poza ceną, która nie wchodzi w rachubę). Wystarczyłoby więc dla monopolicznego dysponenta rozdzielać kredyt według kryterjum zysku każdorazowej produkcji, forytując wszelką rentowniejszą przed mniej rentowną, a już zostałby zrealizowany postulat ścieśnienia powierzchni niezaspokojonych potrzeb do potrzeb najmniej intensywnych. O ile też taka kontrola dróg produkcyjnych, które finansuje się kredytem dałaby się przeprowadzić — o tyle mo-

Rys 3.



żnaby zredukować tę niesłychaną niegospodarność, tkwiącą w kontyngencie kredytowym. Odmienny problem przedstawia fakt, że taka szczegółowa kontrola kombinacji produkcyjnej musiałaby przynosić ze sobą inne bardzo ujemne objawy, w szczególności zaś poważną ingerencję grosso modo niepowołanych czynników w najczulszy punkt całego systemu gospodarki kapitalistycznej, jakim jest układanie planu kombinacji produkcyjnej. Toby jednak nie znaczyło nic innego, jak zastąpienie — według trafnego wyrażenia Röpkego — „automatyki kapitalistycznej biurokratyczną dowolnością“ [1].

[1] Röpke l. c, str. 282.

Co się tyczy repartycji kredytowej Banku Polskiego, to istotnem dla nas jest tylko stwierdzenie, że nie uważa jej on za system kontroli kredytów w kierunku popierania warsztatów najbardziej rentownych. Repartycja natomiast, oparta na jakichkolwiek innych kryterjach, nie może wogóle być przedmiotem dyskusji z punktu widzenia gospodarczego. Wszelki rozdział kredytu, który forytuje mniej rentowną produkcję przed zyskowniejszą, jest gospodarczo błędny i szkodliwy, choć z punktu widzenia socjalnego, ogólno-narodowego i t. p. może mieć swoje uzasadnienie. Ekonomicznie decydującą jest tylko okoliczność, czy danem kwantum kapitału osiągnięto możliwie maksymalny zysk.

Okoliczność, że Bank Polski nie uznaje zasady maksymalnej rentowności za kierowniczy mechanizm przy rozdziale kontyngentu, daje nam klucz do zrozumienia zjawiska, którem się niżej jeszcze bliżej zajmiemy. Chodzi mianowicie o okoliczność, że kontyngent kredytowy Banku Polskiego pozostaje naogół stale w pewnej części niewyzyskany, mimo że cena jego kredytów pozostaje dużo wtyle za oprocentowaniem, faktycznie płaconem na rynku. To paradoksalne zjawisko byłoby niewytłumaczalne nietylko przy repartycji, kierującej się wyłącznie zasadą rentowności (repartycji idealnej), ale nawet przy kontyngencie zupełnie niepodpartym repartycją, jeśliby tylko kontyngent kredytowy nie przewyższał całkowitego zapotrzebowania kapitału przy danej stopie Banku Polskiego, o czem niema mowy. Pozostaje więc jedynie sprowadzenie tego faktu do błędów w repartycji, opartej na pozagospodarczych kryterjach. Za takie zaś należy uznać wszelkie kryterja, niekierujące się wyłącznie rentownością.

§ 3. Przejdźmy teraz zkolei rzeczy do analizy funkcyj, które spełnia stopa procentowa Banku Polskiego w ramach kontyngentu i repartycji. Chodzi tu o problem wpływu stopy dyskontowej z jednej strony na rozmiary absorbcji środków Banku, z drugiej na ich rozmieszczenie w gospodarstwie społecznem. Z powyższych wywodów wynika, że o tym wpływie można wogóle mówić tylko w nader ograniczonym sensie, gdyż à priori jest on ścieśniony do pewnej zgóry ustalonej sfery. I tak:

1) Stopa procentowa nie może w żaden sposób rozdąć ogólnej kwoty kredytów ponad granicę, którą zakreśla kontyngent. Gdyby Bank Polski udzielał swoich środków płatniczych nawet zupełnie bezpłatnie — to i tak rozmiary absorbcji tych środków nie mogłyby przekroczyć kwantum kontyngentowego. Stopa procentowa może więc ścieśniać lub rozszerzać sumę kredytów tylko w granicy kontyngentu.

2) W ramach indywidualnego gospodarstwa taką samą granicę stanowi repartycja. Jeśli Bank rozdzielił swoje kredyty pomiędzy pewną indywidualnie określoną grupę podmiotów (nazwijmy ją grupą A), to okoliczność takiej czy innej wysokości stopy nie może ani spowodować, że ktoś z poza tej grupy otrzyma siłę kupna z Banku, ani też, że którekolwiek gospodarstwo z uprzywilejowanej grupy A otrzyma większą ilość tej siły kupna, niż wynosi indywidualnie mu przydzielone kwantum.

Wysokość stopy procentowej może więc tylko wywrzeć swój wpływ, o ile chodzi o wyzyskanie przyznanej kwoty w danem gospodarstwie, może zmniejszać lub zwiększać stosunek tego wyzyskania. Innego wpływu stopa nie może posiadać, gdyż zastąpiona jest przez kontyngent i repartycję, które okupowały jej zasadnicze funkcje (spełniając je oczywiście w sposób dużo mniej doskonały).

Tak więc stopa procentowa jest tu zepchnięta do roli czysto subsydjarnej, a jej znaczenie redukuje się co najwyżej do roli hamulca w wyzyskaniu indywidualnie przydzielonego kredytu, a pośrednio (o tyle, że wyzyskanie całkowitego kontyngentu jest tylko sumą poszczególnych wyzyskanych kwot kredytowych, indywidualnie rozdzielonych) także do roli hamulca w wyzyskaniu całkowitego kontyngentu.

Poświęćmy teraz zkolei rzeczy uwagę czynnikom, od których zależy wpływ stopy na rozmiar wyzyskania przydzielonego kredytu. Rzut oka na rysunek 2 i 3 poucza, że wchodzą tu w grę dwa momenty jako decydujące: 1) system repartycji, 2) bezwzględna wysokość stopy procentowej.

Wzajemny związek tych dwóch czynników wyraża się w tem, że konkretne gospodarstwo nie może zostać nasy-

cone kredytem dalej, jak do punktu, w którym jego rentowność zrównuje się z każdorazową stopą Banku. Bank nie może więc przydzielić nikomu kredytu w większej ilości, niż wynosi jego zapotrzebowanie przy danej stopie procentowej. Ściślej formułując, Bank może przydzielić zbyt wielki kredyt poszczególnemu gospodarstwu (t. zn. zaspakajający jego potrzeby poniżej punktu zrównania się użyteczności krańcowej ze stopą), ale wówczas pozostanie niewyzyskaną pewna część przyznanej kwoty, mianowicie ta, której użyteczność jest niższa dla danego podmiotu gospodarczego od stopy Banku, a więc ta, której zużycie przyniosłoby mu zysk niższy od tej stopy.

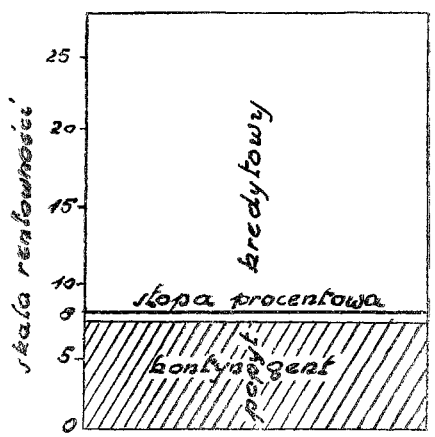
Z tego zaś wynikają następujące dwie dalsze konsekwencje: Po pierwsze — dowolność Banku w dziedzinie repartycji (t. zn. możność nieliczenia się z rentownością finansowanej produkcji bez narażania się na niewyzyskanie kontyngentu) jest tem większa – im niższa jest stopa procentowa, t. zn. im większa jest jej rozpiętość in minus od stopy, reprezentującej faktyczny wyraz naszej podaży i popytu za kapitałem.

Po drugie — znaczenie stopy Banku Polskiego, jako czynnika ograniczającego wyzyskanie przyznanej kwoty kredytowej, jest tem mniejsze — im repartycja Banku jest doskonalsza, im bardziej się liczy z rentownością gospodarstw, zasilanych kredytem Banku.

Tak więc przy idealnej repartycji (por. rys. 3) wyśrubowanie stopy Banku Polskiego na poziom stopy prywatnobankowej, a nawet dużo wyższej od niej pozabankowej targowej nie zdołałoby utrącić w jakiejkolwiek mierze popytu (czyli uszczuplić rozmiarów wyzyskania kontyngentu), o ileby tylko danym podmiotom nie stał do dyspozycji gdziekolwiek indziej tańszy kredyt (np. w bankach prywatnych). Zasięg oddziaływania stopy procentowej jest więc wówczas minimalny. Natomiast przy repartycji wprost odwrotnej, t. j. takiej, któraby zasilała drogi produkcyjne najmniej rentowne z ogółu wszystkich (por. rys. 4), stopa procentowa nabrałaby decydującego znaczenia, uniemożliwiając nawet częściowe wyzyskanie kontyngentu kredytowego. Czysto teoretycznie da się więc — nawet przy stopie kon-

tyngentowanej, a więc sztucznie obniżonej — skonstruować zarówno taki system repartycji, który zapewni 100%-we wyzyskanie kontyngentu, jak i system, przy którym cały kontyngent zostanie w pełni niewykorzystany. Prawdopodobieństwo tego ostatniego wypadku jest jednak tem mniejsze, im niższa (w stosunku do faktycznie pobieranej na rynku) jest stopa procentowa, natomiast rośnie wówczas szansa, że cały kontyngent będzie wyzyskany. Gdyby stopa procentowa równała się zeru — wówczas prawdopodobieństwo niewyczerpania w pełni kontyngentu byłoby niezmiernie

Rys. 4.



małe, a odpowiednio wielkie prawdopodobieństwo zupełnego wyzyskania. Można postawić ogólną zasadę, że im niższa jest stopa procentowa — tem gorsza gospodarczo może być repartycja bez pociągania za sobą w konsekwencji niewyzyskania kontyngentu. Gdy natomiast rozpiętość stopy Banku od rynkowej jest niewielka, wówczas rośnie prawdopodobieństwo, że część kontyngentu pozostanie niewyzyskaną a maleje prawdopodobieństwo pełnego wyzyskania. Dla wpompowania w obrót całego kontyngentu potrzeba wówczas naogół repartycji trafniejszej, przez co możliwość błędów staje się większą, nie będąc korygowaną przez nieproporcjonalnie niską stopę procentową.

W ten sposób cały zasięg wpływu stopy dyskontowej Banku Polskiego w obrębie kontyngentu i repartycji streszcza się do pewnego objektywnego ograniczania dowolności repartycji. Stopa jest korekturą repartycji, tak jak repartycja jest (a właściwie ma być) korekturą kontyngentu. Lecz jej doniosłość jako instrumentu, mającego zacieśniać dowolność repartycji, jest tem mniejsza — im większy jej dystans od faktycznie pobieranego oprocentowania. Z tego punktu widzenia zaś znaczenie stopy procentowej Banku Polskiego jest bardzo małe. Stoi ona bowiem w tak rażącej dysproporcji do stopy, odpowiadającej istotnym strukturalnym przesłankom naszego układu (nie przesądzając, czy która z aktualnych stóp, w szczególności zaś czy stopa prywatna ową idealną stopę odzwierciedla), że pozostawia dowolności naszej instytucji centralnej przy repartycji nader szeroką marżę. Okoliczność zaś, że Bank Polski nie jest w stanie finansować kombinacyj, których dochodowość jest mniejsza niż 8%, jest bardzo małą pociechą w tej sytuacji, gdzie minimalna rentowność produkcji winna się wahać w skali 15—20%. Można poza tem cały problem ująć nie kauzalnie, lecz celowo. W tem ujęciu Bank Polski (niekoniecznie zresztą świadomie) dlatego właśnie ustanawia swą stopę na tak niskim poziomie, by mieć swobodną rękę przy repartycji, by móc (w interesie swych pozagospodarczych celów) alimentować drogi produkcyjne, któreby zostały wyeliminowane przy stopie wyższej. Im niższa jest bowiem stopa Banku — tem szersze możliwości skrzywiania samorzutnej ewolucji, tem słabsza i niedołężniejsza automatyczna reakcja uciskanego życia gospodarczego w postaci niewykorzystania kontyngentu.

Na nieracjonalność repartycji Banku Polskiego rzuca światło obok wysokości stopy procentowej w pierwszym rzędzie stopień wyzyskania jego kontyngentu, czyli marża między kontyngentem przyznanym, a wykorzystanym. Marża ta jest w ciągu całej działalności Banku Polskiego bardzo szeroka, a przy uwzględnieniu niezwykle niskiego oprocentowania kredytów Banku Polskiego należy ją uznać nawet za niesłychanie szeroką:

Rok	Kontyngent kredytowy przyznany (w milj. zł.)	Kontyngent wykorzystany
31/XII 1924	315,6	256,9
„ 1925	341,2	289,4
„ 1926	449,3	321,3
„ 1927	650,0	456,0
„ 1928	874,6	640,7
„ 1929	990,9	704,2 [1]
„ 1930	1.015,4	670,3

Stosunek kontyngentu wykorzystanego do przydzielonego:

Rok		Rok	
1924	81%	1928	73%
1925	84%	1929	71%
1926	71%	1930	66%
1927	70%		

Powyższe cyfry pozwalają wnioskować, że pewne uprzywilejowane warsztaty są tak dalece przekarmione kredytem — przy wielkiej ogólnej anemji kredytowej w kraju, która zmusza naogół do przerywania produkcji przy bardzo wysokim (bezwzględnie rzecz biorąc) poziomie rentowności — że nie są w stanie znacznej jego części zużyć na finansowanie operacyj, przynoszących większy zysk niż stopa Banku Polskiego.

Jeśli nawet założyć, że niewyzyskanie pewnej części kontyngentu ma swe źródło w innych przyczynach [2], to jed-

[1] Sprawozdania Banku Polskiego za r. 1924—31.

[2] Przedewszystkiem nie podpadałby tu cały niewykorzystany kontyngent kredytów pośrednich, t. j. kredytów udzielanych nie wprost przedsiębiorstwom, lecz instytucjom kredytowym w formie redyskonta. Skoro bowiem dla tych ostatnich siła kupna jest tylko towarem, który sprzedają po cenie stale wyższej od płaconej Bankowi Polskiemu, to — rzecz jasna — użyteczność krańcowa kredytów im przyznanych nie może dla nich w żaden sposób spaść poniżej granicy stopy bankowej, którą same za nią pobierają. Ten fakt właśnie pozbawia kredyty Banku Polskiego ich charakteru rezerwowego, który musiałyby mieć przy cenie wyższej od stopy prywatnobankowej. Jeśli więc pewna część tych pośrednich kredytów pozostaje od czasu do czasu niewyzyskaną, to tłumaczy się to wyłącznie t e c h n i c z n ą koniecznością trzymania przez banki prywatne chociażby minimalnej rezerwy w banku emisyjnym. Poza tem,

nak w każdym razie 30%, t. zn. blisko 1/3 część niewykorzystanych kredytów przy tak niesłychanie wprost niskiem oprocentowaniu świadczy o zupełnem prawie wyeliminowaniu gospodarczych kryterjów z systemu repartycyjnego Banku Polskiego.

§ 4. Po ogólnem zaznajomieniu się z funkcjami, które spełnia statycznie stopa procentowa Banku Polskiego, zbadajmy zkolei rzeczy zasięg jej oddziaływania dynamicznego, t. j. zasięg wpływu jej podwyżki i obniżki. Odnośnie do podwyżki stopy musimy przytem założyć, że będzie się ona obracała w granicy, w obrębie której stopa nie traci charakteru stopy kontyngentowanej (t. j. uprzywilejowanej), gdyż wówczas całe postawienie problemu musiałoby ulec zmianie.

Co się tyczy stopy dyskontowej Banku Polskiego — to jej podwyżki w ciągu lat 1924—30 nie odebrały jej nigdy charakteru stopy uprzywilejowanej. Stopa ta wahała się od 1924 do końca 1930 r. w najdalszych granicach 7%—12%, przyczem skala jednorazowej podwyżki wynosiła 1/2 do 2 punktów. Dla ilustracji tylko przytoczę, że prywatna stopa łódzka od weksli „pierwszorzędnych" (a więc co do ryzyka niewypłacalności zrównanych z materjałem wekslowym dyskontowanym przez Bank Polski) wahała się w tymże okresie czasu w granicach 13%—72%, przyczem miesięczne fluktuacje jej przekraczały częstokroć 20 punktów.

Zasięg oddziaływania podwyżki i obniżki stopy Banku Polskiego na popyt kredytowy jest ściśle uzależniony od tych czynników, które poprzednio uznaliśmy za decydujące o sferze jej wpływu w statyce, (gdyż fluktuacje stopy to przecież nic innego, jak zmiana jednego statycznego położenia na inne). Zależy on wskutek tego przedewszystkiem od systemu indywidualnej repartycji, a następnie od skali wahań samej stopy, tak, że fluktuacje stopy wpływają w stosunku odwrotnym do trafności repartycji, a w prostym do wielkości swych zmian na rozmiar wykorzystania kontyn-

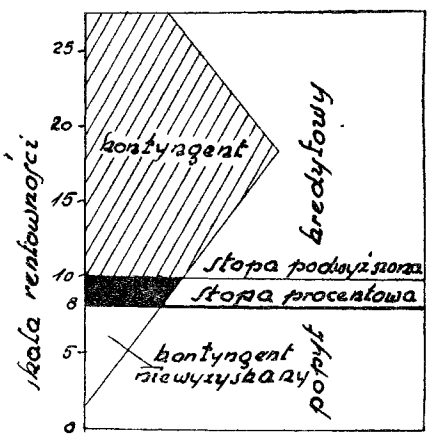
---

procentowe wyzyskanie kredytów pośrednich jest naogół stale znacznie wyższe od wyzyskania kredytów bezpośrednich, co stanowi zupełne potwierdzenie powyższych wywodów.

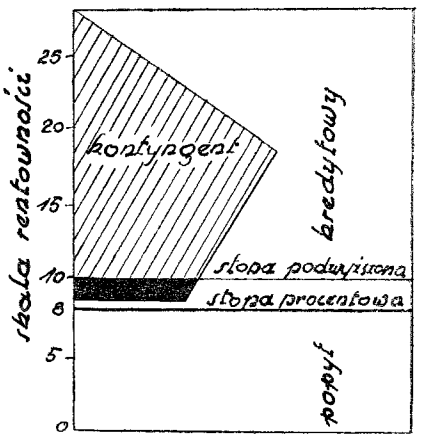
gentu kredytowego (via oddziaływanie na stosunkowe wyzyskanie indywidualnie przydzielonych kwot). Natomiast żadna zmiana w stopie dyskontowej nie może wpłynąć na rozszerzenie przyznanego kontyngentu, z czego wynika, że gdy kontyngent jest w pełni wykorzystany, obniżenie stopy dyskontowej, choćby nie wiedzieć jak wielkie, musi minąć zupełnie bez echa, nie mogąc spowodować rozszerzenia rozmiarów operacyj bankowych.

Z temi zastrzeżeniami przystępuję do bliższej analizy oddziaływania wahań stopy Banku Polskiego.

Rys. 5.



Rys. 6.



Wyzyskanie kontyngentu spadło o zakreśloną czarną barwą powierzchnię.

I. Podwyżka stopy. Jak wynika z rys. 5 i 6, podwyżka stopy działa restryngująco, czyli ścieśnia rozmiary wykorzystanych kredytów tylko wówczas, gdy graniczna rentowność przynajmniej części subsydjowanych przez bank warsztatów leży: a) albo na samej linji pierwotnej stopy (t. zn. stopy przed procesem podwyżki, rys. 5), b) albo też nad tą pierwotną stopą, wszakże w takim od niej dystansie, że zmienione jej położenie automatycznie wyklucza od realizacji część tych poprzód dopuszczonych dróg produkcyjnych (rys. 6).

W obu tych wypadkach mechaniczną reakcją na podwyższenie stopy będzie zmniejszenie absorbcji kredytów

przez życie gospodarcze, i to zmniejszenie w takich rozmiarach, by graniczne kwantum kredytu zużyte w produkcji dawało zysk brutto przynajmniej równy podwyższonej stopie banku. Są to jedyne dwa możliwe wypadki, w których podwyżka stopy banku pociąga za sobą automatycznie pewną kompresję jego operacyj kredytowych[1]. Natomiast w każdej innej sytuacji podwyżka ta musi trafić zupełnie w próżnię. To też jest zupełnie zrozumiałe, że naogół podwyżki stopy przez Bank Polski, nadomiar niezmiernie drobne i zwykle następujące po dużo silniejszej podwyżce stopy targowej — nie wywołują pożądanego efektu w postaci redukcji wykorzystania kontyngentu. Rozstrzyga tu zwłaszcza okoliczność, że podwyżki te mają miejsce prawie zawsze w okresach wzmożenia się popytu kredytowego, i to wzmożenia ilościowo dużo silniejszego, niż sama zwyżka stopy banku. To też w tej sytuacji — jeśli bank równocześnie nie obcina przyznanego kontyngentu — możemy często notować wzrost stopy, idący w parze z rozszerzeniem stopnia wyzyskania kontyngentu[2].

II. Obniżka stopy. Może ona działać w kierunku rozdęcia operacyj banku (przy założeniu niezmienionego kontyngentu, czego oczywiście nie trzeba dodawać) tylko pod warunkiem:

1) że dotychczasowy kontyngent nie był w pełni wyzyskany;

2) że przez obniżkę stopy stały się rentownemi pewne kombinacje, które wykluczała pierwotna wyższa stopa. Sche-

---

[1] Ilościowo kompresja ta będzie oczywiście tem większa, im większej liczbie warsztatów przydzielony zostanie kredyt w rozmiarach, sycących ich potrzeby niższe od stopy. Przy systemie repartycji, w którym ilość uprzywilejowanych przedsiębiorstw byłaby bardzo szczupła, natomiast zaspokojenie ich potrzeb urywało się na bardzo niskim szczeblu, kompresja popytu mogłaby nawet przy drobnych zmianach stopy przybrać wielkie rozmiary.

[2] Znamienna pod tym względem jest następująca notatka Urzędu Badania Konjunktur, której podobnych możnaby znacznie więcej przytoczyć: „Mimo podniesienia stopy dyskontowej z 8% do 9%, co między innemi miało na celu spowodowanie zmniejszenia operacyj gospodarczych, Bank Polski nieustannie zwiększał sumy weksli dyskontowanych“ („Konjunktura gospodarcza“ r. 1929, maj, str. 122).

matycznie będzie się to przedstawiało jako odwrócenie procesu zobrazowanego na rys. 4 i 5.

Tylko jeśli zajdą kumulatywnie te okoliczności, obniżka stopy będzie szła w parze ze wzrostem wyzyskania. Oczywiście, że założona tu jest także niezmienność czynników po stronie popytu. Jeśli bowiem równolegle z obniżką stopy skurczy się popyt wchodzących w grę podmiotów — to ilość kredytów może nietylko nie ulec rozdęciu, ale nawet jeszcze się zmniejszyć.

VII. Stopa procentowa banków prywatnych.

Banki jako pośrednicy obrotu kredytowego[1]

§ 1. Punktem wyjściowym wszelkiej analizy struktury naszego prywatnego organizmu bankowego musi być fakt, że stopa kredytów bankowych jest ceną taryfową, maksymalną, narzuconą przez państwo. Jest to więc cena niższa od tej, którąby się ukształtowała samorzutnie i bez ingerencji państwowej[2]. Innemi słowy jest to stopa sprzeczna

[1] Działalność inflacyjną banków prywatnych pomijam tu wogóle raz dlatego, że przy układzie naszych danych statystycznych opracowanie jej wymagałoby źródłowych studjów, oraz rozszerzyłoby zbytnio ramy tej pracy, następnie ponieważ nie uważam, by w naszych warunkach odgrywała ona większą rolę. Ustawowe usztywnienie stopy aktywnych operacyj bankowych w punkcie leżącym dużo poniżej punktu równowagi, oraz zepchnięcie bankowości prywatnej do drugorzędnej roli w stosunku do tego potężnego, jednolicie kierowanego koncernu, który reprezentuje Bank Polski wraz z całym kompleksem państwowych banków sensu largo, godzą w same korzenie inflacjonistycznej akcji prywatnego aparatu bankowego, czyniąc ją gospodarczo możliwą tylko w wyjątkowych i przejściowych okresach.

[2] Właściwie taki wniosek byłby zupełnie poprawny tylko odnośnie do stopy bankowej w okresie czasu, stanowiącym historycznie punkt wyjściowy reglamentacji. Można więc z wszelką pewnością stwierdzić, że w lipcu 1924 stopa wolna, pobierana przez banki, byłaby wyższa od stopy, określonej rozporządzeniem rządu. Natomiast w ciągu dalszej ewolucji maksymalna stopa stanowi sama przez się doniosły hamulec dla obniżki „organicznej" tej stopy, a wskutek tego jest wykluczone stwierdzić, czy w przekroju danej chwili, gdyby rozwój kształtował się swobodnie, wolna stopa bankowa byłaby wyższą od reglamentowanej, czy też nie. W tej chwili można więc postawić tylko jedno apodyktyczne twierdzenie: że przy obecnych datach gospodarczych, reprezentujących rezultat ewolucji przy wybitnym współudziale czynnika etatystycznego — stopa wolna byłaby wyższą od stopy maksymalnej. To da się bowiem czysto logicznie wydedukować z faktu istnienia reglamentacji.

z faktyczną podażą i popytem za kapitałem kredytowym. To wywiera oczywiście nacisk na system środków polityki kredytowej banków, zmuszając je do podparcia zbyt słabego hamulca, jakim jest dla popytu reglamentowana stopa procentowa, innemi jeszcze, a to bardziej bezpośredniemi, niegospodarczemi metodami. Zanim się jednak zajmę temi metodami polityki kredytowej, wymuszonemi przez etatystyczną ingerencję, należałoby omówić zagadnienie: dlaczego i w jaki sposób obniżenie stopy banków łączy się z dysproporcją w popycie i podaży kapitału kredytowego.

Problem jest tu zupełnie inny, niż przy stopie procentowej Banku Polskiego. Tam niema żadnego bezpośredniego związku między wysokością stopy a rozmiarami zaofiarowanej podaży, gdyż bank czerpie tę podaż w przeważnej mierze z autonomicznej mocy stwarzania kredytu. Natomiast banki prywatne (jako pośrednicy obrotu kredytowego) są zdane wyłącznie na dopływ środków zzewnątrz. Nasuwa się więc kwestja stosunku, jaki zachodzi między wysokością reglamentowanej stopy, a dopływem środków do rezerwoarów bankowych, skąd rozchodzą się one dopiero w kanały życia gospodarczego.

Przedewszystkiem należy pamiętać, że nie możemy uwzględniać wszystkich środków, stojących bankom do dyspozycji, lecz jedynie wkłady publiczności (t. zn. zarówno wkłady krajowe, jak i zagraniczne, które bezpośrednio wniesione są przez banki). W naszych warunkach gra wprawdzie wielce poważną rolę także redyskont Banku Polskiego, ale ten przedstawia kredyty udzielone przez instytucję centralną, a nie przez banki prywatne. Banki stanowią tu tylko pewne ogniwo pośredniczące między kredytobiorcą a Bankiem Polskim. Redyskont wyeliminuję więc zupełnie z mych rozważań.

Od czegóż więc zależy dopływ wkładów do banków prywatnych? Naturalnie nie może ulegać wątpliwości bezpośredni związek, zachodzący między ceną ofiarowaną wkładcom, a wielkością ich podaży [1]. Problem stosunku między

[1] Rozpowszechniony jest u nas, zwłaszcza w sferach bankowych pogląd, że rozmiary wkładów są w małym tylko stopniu zależne od wy-

reglamentacją stopy bankowej a wielkością zaofiarowania kredytów jest w ten sposób problemem stosunku między reglamentacją stopy bankowej a wysokością stopy wkładowej. Ostatecznie chodzi o kwestję, jak wpływa unormowanie maksymalnej wysokości stopy operacyj bankowych na wysokość stopy wkładowej?

Przy braku zewnętrznego nacisku na kształtowanie się stopy czynnych operacyj bankowych — stopa wkładowa (bierna) i stopa czynna same się wzajemnie wyznaczają (przy danym popycie kredytowym i skali jego intensywności), i to w ten sposób, że stopa czynna i bierna naogół ze sobą się zrównują. Nie znaczy to — rzecz jasna — że stopa wkładowa jest bezpośrednio równa stopie debetowej. Ta ostatnia zawiera wszakże oprócz pierwszej jeszcze premję od ryzyka niewypłacalności klienta, którą banki w całości przejmują na swe barki, oraz koszta handlowe związane z interesem bankowym, koszta pośrednictwa kredytowego, żeby już nie wspomnieć, że w dynamicznych warunkach musi mieścić także pewien zysk przedsiębiorcy, zwłaszcza przy istnieniu kartelu, ograniczającego konkurencję banków o zasoby publiczności („Konditionenkartell").

Wskutek tego ciasnego związku, zachodzącego między wysokością stopy kredytów bankowych a stopą od wkładów, reglamentacja stopy pierwszej nie oznacza nic innego jak pośrednią reglamentację ostatniej. Unormowanie w drodze administracyjnej maksymalnej wysokości

---

sokości stopy wkładowej, natomiast decyduje o nich „możność oszczędzania" społeczeństwa. W tej nader nieprecyzyjnej terminologji ma ten pogląd wyrażać nieelastyczność krzywej podaży siły kupna. Pewne dane, zaczerpnięte z naszych stosunków, dostarczają faktycznie argumentów, które pozornie zdają się przemawiać za tą tezą. Wyciąganie ogólniejszych wniosków z naszych doświadczeń wydaje się jednak błędne już z tej przyczyny, ponieważ cała manipulacja stopą wkładową drogą jej obniżania i podwyższania odbywa się u nas znacznie poniżej granicy wyznaczonej przez realne warunki naszej struktury gospodarczej. Gdy zaś już sama ta okoliczność dostatecznie tłumaczy nieefektywność przesunięć w sferze stopy wkładowej, to z drugiej strony istnieje cały szereg danych, wskazujacych na dużą elastyczność krzywej podaży oszczędności przy cenie wkładów, poruszającej się niezbyt daleko od punktu równowagi.

stopy bankowej jest samo przez się wykreśleniem sztywnej, nieelastycznej granicy taryfowej dla stopy wkładowej. Albowiem banki, które mają ściśle wyznaczoną górną granicę ceny swoich własnych kredytów, są przez to skrępowane i zależne w oznaczaniu wysokości stopy wkładowej. Przyjmując za bazę kalkulacyjną maksymalną stopę ustawową, nie mogą one w żaden sposób wyśrubować stopy wkładowej wyżej, niż wynosi ta właśnie taryfowa stopa minus koszta handlowe, minus premja od ryzyka niewypłacalności. Tak obliczona stopa wkładowa stanowi górną granicę, normę, która w żaden sposób i w żadnych warunkach nie może być przekroczoną, nawet przy istnieniu warunków idealnej wolnej konkurencji pomiędzy bankami. Przy zgóry zdeterminowanej stopie debetowej pociągałoby to bowiem za sobą ujemną rentowność interesu bankowego, gdyż cena sprzedaży nie pokrywałaby ceny kosztów. Nawet groźba zupełnego pominięcia przy pośrednictwie kredytowem (co się np. stało w czasie inflacji) nie mogłaby skłonić banki do zmniejszenia marży między stopą bierną a czynną w silniejszym stopniu, niż na to zezwalają koszta i ryzyko pośrednictwa.

Jednakowoż uwzględniając nawet te okoliczności, marża ta musi się u nas wydać na pierwszy rzut oka zbyt wielką. Uderza to zaś tem bardziej i tem bardziej wydaje się trudne do wytłumaczenia, że u nas już sama reglamentacja stopy czynnej ciśnie zniżkowo na stopę wkładową, a przez to i na zakres operacyj bankowych. Należałoby więc przypuszczać, że banki postępują bardzo ostrożnie przy obniżaniu stopy wkładowej, zwłaszcza że próby przerzucenia całego ciężaru reglamentacji na lokującą publiczność dały w latach inflacyjnych bardzo smutny rezultat.

To też wielką rozpiętość między aktywną a bierną stopą bankową kładę nietyle na karb nadmiernej dążności do zysków ze strony banków, ile niskiego poziomu „naturalnej“ górnej granicy stopy wkładowej. Ta niska górna granica tłumaczy się zaś dwiema okolicznościami:

1) Nieproporcjonalnie rozdętemi kosztami handlowemi, stanowiącemi ścisłą konsekwencję stosunkowo szczupłych rozmiarów operacyj bankowych, a które znów ze swej

strony są wynikiem całego tego kompleksu przyczyn, który właśnie staramy się zanalizować. Decydująca jest tu okoliczność, że koszta handlowe banków posiadają charakter degresywny, t. zn. malejący na jednostkę przy rozszerzaniu się skali operacyj bankowych.

2) Niezwykle u nas wybujałą stawką od ryzyka niewypłacalności klienta, od której stopa wkładowa jest wolna.

Problem tej nadmiernie wysokiej premji od ryzyka uważam za centralny w tej chwili punkt całego zagadnienia polskiej stopy procentowej. Wszelka polityka kredytowa, która chce dążyć do doraźnego, ale przytem racjonalnego obniżenia stopy procentowej bez wywoływania równoczesnej reakcji w postaci podwyżki stopy targowej, winna zacząć od obniżenia premji od ryzyka. Czem jednakże wytłumaczyć zgoła nienormalną wysokość tej premji? Niewątpliwie jest ona ścisłem odbiciem całej naszej struktury gospodarczej, refleksem tych ciągłych kryzysowych wyładowań naszej gospodarki, które, przybierając niezwykle ostre formy i likwidując całe branże i gałęzie wytwórczości, doprowadzają do upadłości nawet największe i najstarsze warsztaty. Lecz zkolei rzeczy wymagają wytłumaczenia przyczyny tej ciągłej „utajonej“ kryzysowości naszego układu ekonomicznego, oraz kompletnego braku odporności z jego strony na przejawy konjunkturalnych wyładowań. Wytłumaczeniu temu poświęcony jest końcowy rozdział książki. Pozwolę sobie jednak w tem miejscu już antycypować wyniki owej analizy, która doprowadziła mnie do uznania stopy procentowej, sztucznie obniżonej przez etatystyczny nacisk, za ostateczną przyczynę całego tego patologicznego ukształtowania się naszej struktury gospodarczej. Ta sztucznie obniżona stopa przez długi łańcuch skutków powoduje, że baza towarowa udzielonych kredytów okazuje się ex post w znacznej części niepozbywalna lub zdewaluowana, przez co udzielone kredyty ulegają „zamrożeniu“, narażając wierzycieli na straty. Tak więc w samej stopie procentowej tkwi wytłumaczenie nadmiernie wysokiej premji od ryzyka konjunkturalnego.

Lecz właśnie ta wysoka premja zmusza banki, które ją same ponoszą, do silnego rozpięcia marży między ceną

swych kredytów a ceną płaconą za oszczędności. Nie mając zaś wolnej ręki w manipulowaniu stopą swoich czynnych operacyj, muszą one tem samem stopę wkładową utrzymywać na — bezwzględnie biorąc — niskim poziomie, ciasno określonym przez sztywną, nieciągliwą granicę maksymalnej stopy ustawowej.

Wielka stosunkowo rozpiętość stóp znajduje w ten sposób zupełnie łatwo swe wytłumaczenie. Stopa wkładowa jest bowiem komprymowana z dwu stron, a nietylko z jednej, jak stopa debetowa. Działa na nią zniżkowo zarówno sama bezpośrednia rządowa reglamentacja stopy bankowej, jak i cała dynamika układu gospodarczego (perturbowanego przez zbyt niską stopę tak Banku Polskiego, jak i banków państwowych i prywatnych), która wyśrubowuje wysoko stawkę od ryzyka złączonego z udzielaniem kredytu. Tak skomprymowana stopa wkładowa jest jednak podstawowym regulatorem dopływu środków do życia gospodarczego. Staje się wobec tego zrozumiałem, że ten dopływ nie może być na tyle wielki, by mógł zaspokoić całkowity popyt kredytowy, wyzwolony przez zbyt nisko w drodze ustawy unormowaną stopę banków prywatnych.

Jeśli chodzi o szczegółowsze sprecyzowanie wpływu zbyt niskiej stopy wkładowej — to w pierwszym rzędzie, bezpośrednio redukuje ona grono lokujących w banku do tych podmiotów gospodarczych, dla których disagio przyszłej siły kupna jest mniejsze od wysokości stopy wkładowej. Wszyscy inni natomiast, dla których disutility abstynencji wynosi więcej niż stopa wkładowa, muszą zrezygnować z lokaty swych oszczędności w kasach bankowych. Siła atrakcyjna banków, magnesująca oszczędność, zostaje w ten sposób mocno osłabiona. Ale nie koniec na tem. Okoliczność, że nie skierują swych zasobów do banków te wszystkie podmioty, dla których stopa wkładowa nie jest dostatecznem wyrównaniem disutility oszczędzania, wogóle nie podlega dyskusji. Chodzi jednakże o kwestję dalszą, czy będą skłonni uczynić to ci wszyscy, którzy bądźto wogóle nie cenią obecnej siły kupna wyżej od przyszłej, bądź też czynią to w stopniu nieprzewyższającym wysokości premji ofiarowanej przez banki. Jest to wyłącznie proble-

mem rentowności innych sposobów lokaty kapitału. Żaden bowiem podmiot gospodarczy, mając do wyboru bardziej i mniej rentowny system lokaty, nie wybierze tego ostatniego (bez odpowiedniego ekwiwalentu, wyrównującego niższy dochód). Jeśli więc posiadacz kapitału pieniężnego może na innej drodze osiągnąć oprocentowanie wyższe, to nie będzie skłonnym więzić go na niższem oprocentowaniu bankowem. Otóż okoliczność, że obecnie w Polsce istnieją możliwości lokat kapitałowych, zrzucających oprocentowanie na pierwszy rzut oka przynajmniej wyższe od bankowego, jest aż nazbyt notoryczna, by wymagała poparcia materjałem empirycznym. Lecz jak wobec tego wytłumaczyć, że rezerwoary bankowe nie są tak puste, jak w czasach inflacji, lecz że zachowały swą siłę przyciągającą na stosunkowo jeszcze dość znaczny krąg gospodarstw?

Zaważył tu cały szereg okoliczności. Na pierwszem miejscu stoi fakt, że wchodzący primo loco w rachubę, jako konkurencyjny ośrodek oszczędności, wolny targ pieniężny ofiarowuje wprawdzie kredytodawcom cenę, która stoi w ogromnej rozpiętości in plus nietylko do biernej, ale nawet do czynnej stopy bankowej — ale z drugiej strony (z przyczyn już natury strukturalno-organizacyjnej) nie może stanowić źródła lokaty dla całego szeregu kapitalistów, zwłaszcza tych, którzy nadewszystko cenią pewność otrzymania napowrót swej siły kupna, tak, że ryzyka jej utraty nie wyrównuje im subjektywnie nawet bardzo wyśrubowane oprocentowanie. Jest to wypadek szczególnie częsty u drobnych kapitalistów, u których ryzyko nie rozkłada się na szereg tranzakcyj o odmiennym typie, co daje pewną asekurację kapitałów.

Także możność ucieczki wolnych kapitałów pieniężnych na rynek papierów lokacyjnych ma w naszych warunkach dość ograniczone pole, mimo że dochód, zrzucany przez nawet najlepsze papiery, jest dużo wyższy od stopy wkładowej. Rynek ten grozi bowiem ze względu na szczupłość rozmiarów poważnem niebezpieczeństwem uwięzienia raz w nim ulokowanej siły kupna; kursy zaś nawet najpewniejszych naszych papierów procentowych i walorów (dzięki ścisłej zależności od stopy prywatnej, podległej bar-

dzo silnym fluktuacjom) wykazują wybitne wahania, nadające im piętno spekulacji, i odstraszają przez to drobnych inwestorów, którzy szukają przedewszystkiem pewności oraz możności szybkiego zrealizowania w razie potrzeby bez strat swego kapitału.

Ten to spekulatywny charakter wszelkiej pozabankowej lokaty kapitałowej skierowywuje w łożyska bankowe część tych środków pieniężnych, których posiadacze wartościują agio siły kupna obecnej niżej od stopy wkładowej. Te środki przedstawiają jednak niedobitki ogółu potencjalnych wolnych kapitałów, pochodzące od najmniej aktywnych, najbardziej ekonomicznie indolentnych gospodarstw [1]. Natomiast większość kapitałów, któreby przy wyższem oprocentowaniu zasiliły kasy bankowe bądź ucieka na rynek prywatny, bądź zostaje bezpośrednio zainwestowana w produkcji (przynoszącej tylko cośkolwiek więcej od stopy wkładowej), bądź też wreszcie zostaje skonsumowana. W ten sposób niska stopa wkładowa, jako skutek całego niezmiernie skomplikowanego węzła przyczyn i skutków, wzajem o siebie zazębionych i od siebie uzależnionych, stanowi najbezpośredniejszą przyczynę atrofji naszej bankowości prywatnej.

Przy tym układzie rzeczy relatywne wzmocnienie pozycji banków prywatnych na rynku kredytowym w ciągu ostatnich trzech lat nie winno budzić nadziei, jakoby logika ewolucji szła samorzutnie w kierunku zupełnego opanowania tego rynku przez bankowość prywatną, a więc w kierunku pewnej jego „normalizacji". Wręcz przeciwnie, należy przypuszczać, że obecny stan rzeczy będzie się spontanicznie reprodukował wciąż na nowo, odbudowując równocześnie te siły, które go wytwarzają i utrzymują, i tak in circulo vitioso. Zbyt nisko ustalona stopa wkładowa musi bowiem z żelazną konsekwencją wytwarzać stan anemji

[1] Poza tem poważną część wkładów bankowych stanowią te kapitały pieniężne, które są lokowane w bankach li tylko w charakterze zapasów kasowych prywatnych gospodarstw (w formie kont czekowych lub wkładów bezterminowych, każdej chwili odwoływalnych) i które jako takie są prawie całkowicie uniezależnione od wysokości oprocentowania.

kredytowej w naszym organizmie gospodarczym, gdyż oznacza ona ścieśnienie kapitalizacji społecznej i w rezultacie zmniejszenie podaży kapitału kredytowego. Przez to stopa równowagi zostaje podbita, a bankowość prywatna zepchnięta do roli drugorzędnego źródła kredytowego, niemogącego konkurować z ośrodkami, czerpiącemi środki z zasobów państwowych lub z ustawowego monopolu kreacji środków płatniczych. Wysoka stopa „równowagi" skłania zaś państwo do ingerencji w wolną grę sił gospodarczych, a Bank Polski (jako ekspozyturę tej samej ideologji) do obniżania ceny swych kredytów, oraz do hojnego, liberalnego szafowania niemi. Wywołuje to silne wstrząsy konjunkturalne, dzięki czemu premja asekuracyjna zostaje wysoko wyśrubowana, marża między bankową stopą bierną a czynną rozpięta. Krąg przyczyn i skutków jest zamknięty.

§ 2. Wróćmy teraz do poruszonego przez nas na wstępie problemu metod polityki bankowej, wyrosłych logicznie z organizacji naszego aparatu bankowego. Chodzi tu w pierwszym rzędzie o problem systemu ograniczania popytu. Niewątpliwe jest, że cena unormowana przez ustawę nie jest w stanie sama przez się zharmonizować popytu z istniejącą podażą bankową, właśnie przez te normy prawne ścieśnioną i uszczuploną. Z tego zaś wypływa konieczność ujęcia tego popytu w pewne ramy w drodze bardziej bezpośredniej, niezależnie od ceny i obok niej.

Okoliczność bowiem, że cena sama jako taka jest niewystarczającym hamulcem popytu, musi przynieść ze sobą uzupełnienie tej ceny w postaci bezpośredniego ucisku na popyt. Dysproporcja między popytem a podażą w bankach prywatnych wywołuje więc konieczność stosowania środków polityki kredytowej nader zbliżonych w swej istocie do metod, któremi posługuje się Bank Polski, t. j. do kontyngentu i repartycji. Naturalnie jednak o zupełnej identyczności mowy tu być nie może, gdyż odmienność struktury organizacyjnej z jednej, a celów i kryterjów działalności gospodarczej z drugiej strony muszą wybić na systemach polityki kredytowej znamienne piętno, zróżnicować je przez narzucenie im innych probierzy i środków realizacji. Stąd też między systemem kontyngentowym Banku Polskiego

a całokształtem środków gospodarki kredytowej banków prywatnych zachodzą nader istotne różnice.

Bank Polski przedstawia jednolitą monopoliczną organizację, która czerpie swą podaż w znacznej mierze z autonomicznej mocy stwarzania kredytu, regulując jej wielkość według określonego i zgóry ustanowionego planu gospodarczego. Może on ściśle a priori wyznaczać rozmiary kredytów, których udziela, gdyż jego możliwości zasilania kredytem życia gospodarczego są w znacznej mierze zależne od jego woli. Natomiast banki prywatne (w charakterze pośredników kredytu) nie mają bynajmniej równej swobody w zakreślaniu rozmiarów swej podaży kredytowej. Jeśli się posługują kontyngentem, to w pierwszym rzędzie dlatego, ponieważ narzucona im stopa, prowokując nadmierny popyt, nie jest w stanie zapewnić im dopływu środków dostatecznie wielkiego do jego całkowitego zaspokojenia. System kontyngentowy przez nie stosowany nie jest więc wyrazem planowości ich polityki gospodarczej, ale raczej wyrazem impotencji kredytowej przy danej stopie, oraz dowodem zależności tej polityki od rozmiarów u nich ulokowanej siły kupna.

Ta sama zależność od wkładów publiczności nadaje jednak ich kontyngentowi specjalną ciągliwość i elastyczność w przeciwstawieniu do sztywności kontyngentu centralnej instytucji emisyjnej. Rozmiary podaży ofiarowanej przez banki wahają się ściśle proporcjonalnie do fluktuacyj w przypływie i odpływie siły kupna do kas bankowych. Jeśli więc dopływ ten się wzmaga — to automatycznie zaofiarowanie kredytów bankowych pęcznieje, natomiast przy jego słabnieniu i podaż banków kurczy się i maleje. Przez to ilość kredytów bankowych nie jest dowolnie zgóry określona, lecz w dużej mierze elastyczna, jako zależna od całego kompleksu płynnych i zmiennych dat gospodarczych.

Już ten fakt sam musi nadawać i repartycji kredytowej banków prywatnych odrębne znamiona od repartycji Banku Polskiego. Gdy bowiem Bank Polski dzięki aprioryczne mu określaniu globalnej kwoty swych kredytów ma możność równie ścisłego rozmieszczania ich zgóry na poszczególne gałęzie produkcji, względnie na indywidualne

warsztaty — to banki prywatne, niedysponujące żadnym wskaźnikiem, któryby im pozwolił antycypować własne możliwości kredytowe, są już przez to niezdolne objektywnie do stosowania takiegoż systemu repartycji. Na odmienne ukształtowanie się systemu repartycji bankowej wpłynęła jednak w pierwszym rzędzie okoliczność natury bardziej zasadniczej, jaką jest odrębność założeń i celów polityczno-gospodarczych obydwu typów instytucyj. Bank Polski jest instytucją, mającą na oku dobro całego gospodarstwa społecznego (nie wchodząc w to, czy ujmuje to dobro trafnie, lub nie). Ideałem jego musi więc być taki rozdział kontyngentu kredytowego, któryby nie uprzywilejowywał jednych warsztatów z pokrzywdzeniem innych. Natomiast cały ten problem wogóle nie istnieje dla banków prywatnych. Ogólny rozwój gospodarczy kraju nie jest bezpośrednim celem ich działalności gospodarczej (przynajmniej nie w większej mierze niż jakiegokolwiek innego prywatnego przedsiębiorstwa), lecz własna, prywatno-gospodarcza rentowność. Okoliczność, że taki lub inny system rozdziału kredytów stanowi przywilej dla jednej grupy przedsiębiorstw, a upośledzenie innej, nie może więc wywrzeć żadnego wpływu na ich politykę kredytową. Stąd wynika, że nie może leżeć w sferze ich zainteresowań i dążności łagodzenie (w miarę możności) niesprawiedliwości i przypadkowości, tkwiących w samej istocie kontyngentu, skoro wogóle nie obchodzi ich ogólnogospodarcze zagadnienie wpływu konkretnego systemu repartycji na całokształt sytuacji gospodarczej. Ich kontyngent nie jest wszak kontyngentem dobrowolnym — jak kontyngent Banku Polskiego — nie jest instrumentem realizacji pewnych celów polityczno-gospodarczych, lecz jest środkiem polityki gospodarczej narzuconym, wymuszonym przez zbyt nisko ustaloną stopę procentową.

W ramach kontyngentu polityka banków prywatnych (jako gospodarstw o czysto i wyłącznie ekonomicznych celach) musiała więc pójść w całkiem innym kierunku niż polityka Banku Polskiego. Musiała mianowicie pójść po linji maksymalnego wyzyskania marży rentowności, którą jest w stanie zapewnić górna granica reglamentowanej stopy czynnych operacyj bankowych.

Możliwość zrealizowania tego celu w drodze naciśnięcia stopy wkładowej jest mocno ograniczona, gdyż skomprymowana stopa staje się ze swej strony hamulcem przypływu środków do banków, tak, że mimo zwiększonego na jednostkę zysku banki muszą odczuć spadek ogólnej kwoty zysków. Jako jedyna droga do zwiększenia dochodu pozostaje tedy dla nich wyciśnięcie z maksymalnej stopy możliwie wysokiego zysku netto przez ścieśnienie premji od ryzyka. W praktyce oznacza to niezmiernie surową cenzurę zwracających się do nich propozycyj kredytowych przez dopuszczenie tych tylko (w miarę możności), które gwarantują największą pewność, t. zn. które reprezentują najmniejsze ryzyko, o ile chodzi o niewypłacalność klienta. Jest to możliwe dzięki temu, że popyt nie jest tu z góry ujęty w określone ramy, lecz jest dopiero selekcjonowany ex post. W ten sposób nastawienie gospodarcze bankowości prywatnej zadecydowało o tem, że repartycja ich musiała wziąć za podstawę skalę pewności materjału kredytowego, skalę ryzyka, mieszczącego się w konkretnej tranzakcji kredytowej, przyczem idealną z ich punktu widzenia byłaby repartycja, któraby przecięła ten popyt na linji o wyrównanem minimalnem ryzyku. Cały ten problem oczywiście odpada przy wolnej stopie procentowej. Banki mogą bowiem wówczas różnicować stopę zależnie od ryzyka konkretnej tranzakcji, a dzięki temu nie mają powodu do odrzucania materjału kredytowego, nieodpowiadającego w zupełności najwyższym wymogom dobroci. Reglamentacja natomiast, uniemożliwiając bankom podnoszenie stopy ponad niveau ceny maksymalnej, uniemożliwia im równocześnie wszelką dyferencjację stopy i przez to eliminuje wszelkie mniej pewne żądania kredytu, jeśli tylko wielkość zasobów bankowych nie przekracza rozmiarów popytu, którego gwarancje są uznane za pierwszorzędne. Póki więc te najbardziej pewne żądania nie wyczerpują całkowitego zasobu środków bankowych — nie znajdzie w obrębie maksymalnej stopy zaspokojenia kredytobiorca, przedstawiający znaczniejsze ryzyko.

Taki system repartycji, z punktu widzenia prywatnogospodarczego interesu banków niewątpliwie najracjonal-

niejszy, przedstawia jednak z ogólnogospodarczej perspektywy niezmiernie wielkie niebezpieczeństwa. Kryterjum minimalnego ryzyka zahacza bowiem najmniej o problem dochodowości kombinacji, finansowanej kredytem, natomiast opiera się przedewszystkiem na majątkowej wartości klienta. W ten sposób repartycja bankowa zrywa już w swych założeniach z jedynie w sensie społeczno-gospodarczym racjonalnym systemem rozdziału, opartym na rentowności kombinacji. Można nawet iść o krok dalej i powiedzieć, że polityka udzielania kredytu wyłącznie najbardziej pewnym klientom musi być w wielkiej ilości wypadków wręcz sprzeczna z zasadą alimentowania kredytem najrentowniejszych dróg produkcyjnych. Najrentowniejsze w przeważnej mierze są bowiem kombinacje „nowe", których nosicielami są przedsiębiorstwa nowopowstałe, a więc jeszcze niewypróbowane w ogniu kryzysów, nieposiadające wyrobionej opinji solidności na rynku kredytowym, którą daje dłuższy wiek i tradycja przedsiębiorstwa [1]. Zasada forytowania — ceteris paribus — „starych" przedsiębiorstw przed „nowemi" należy do arsenału żelaznych reguł polityki kredytowej banków. Kredyt bowiem dla „nowych" przedsiębiorstw, których kombinacje nie zdołały jeszcze wykazać swej żywotności, mieści w sobie większe ryzyko dla kredytodawcy. Zasada ta jednak szczególnie bolesne i dalekosiężne konsekwencje musi wywoływać w naszych warunkach, gdzie kredyt podlega niezmiernie surowemu racjonowaniu. Musi tu bowiem przy popycie stale większym (przy danej stopie maksymalnej) od stojących do dyspozycji środków, oraz przy niemożności różniczkowania ceny kredytów in plus być regułą eliminacja żądań kredytowych tych „nowych" przedsiębiorstw, jako reprezentujących daleko mniejszą gwarancję. Przez to zostaje zagrożony postęp i wydajność naszej gospodarki.

§ 3. Na podstawie znajomości systemu kontyngentowego banków prywatnych możemy już zdać sobie sprawę z roli, którą w jego obrębie odgrywa stopa procentowa. Chodzi tutaj właściwie o dwa silnie od siebie wyodrębnione pro-

[1] Por. Schumpeter, l. c. passim.

blemy: 1) jak zmiany w popycie i podaży kredytów oddziaływują na system kredytowy banków wówczas, gdy stopa maksymalna nie ulega zmianie; 2) jak zmiany w taryfowej stopie oddziaływują na absorbcję kredytów, a szerzej na całokształt popytu i podaży.

Zajmiemy się kolejno temi dwoma zagadnieniami. Istotnem dla zrozumienia funkcjonowania całego tego mechanizmu jest uzmysłowienie sobie zasadniczych rysów repartycji bankowej. Musimy pamiętać, że nie rozmieszcza ona ściśle a priori kredytów bankowych, lecz selekcjonuje dopiero ex post u źródeł swych nieskrępowany popyt.

Wskutek tego popyt ten dobija się do kas bankowych w niemniejszych rozmiarach, niż gdyby stopa banku była ceną wolną. Stąd zaś wynika, że marża między istniejącemi środkami (pomijam tu oczywiście te środki, które są konieczne jako techniczna rezerwa dla utrzymania płynności), a wielkością zaabsorbowanych kredytów może tylko powstać w dwóch wypadkach: 1) gdy stopa wolna spadnie poniżej granicy stopy maksymalnej, pobieranej przez banki, a banki będą się nadal trzymały tej granicy; 2) gdy banki będą stawiały tak wielkie wymagania odnośnie do dobroci materjału kredytowego, że w obrębie całkowitego popytu, wyzwolonego przez stopę maksymalną, nie znajdą żądań kredytowych o dostatecznej gwarancji w liczbie, pokrywającej się ze stojącą do dyspozycji sumą środków. Poza temi dwoma wypadkami, które zresztą mogą się skumulować, przez co marża może stać się nawet dość znaczną [1], dysproporcja taka jest nie do pomyślenia.

Tak więc wypadkiem „normalnym“ jest zupełne pokrywanie się ilości środków w kasach banków (kontyngent

---

[1] Tak jest np. w chwili obecnej (druga połowa r. 1930), kiedy z jednej strony spadające ceny silnie zmniejszyły intensywność popytu kredytowego, redukując stopę bodaj że cośkolwiek poniżej poziomu maksymalnego, a z drugiej wielka niepewność sytuacji i ciągle pogłębiająca się depresja nakazują bankom najdalej idącą ostrożność przy udzielaniu kredytów. Tem się tłumaczy okoliczność tej zupełnie wyjątkowej w naszych stosunkach „płynności“ w bankach. Jest to jednak sytuacja czysto przejściowa i wyjątkowa, gdyż normalnie nie działają nietylko obie przyczyny równocześnie, ale nawet żadna z nich.

przeznaczony dla życia gospodarczego) z ilością faktycznie udzielonych kredytów (kontyngent wyzyskany). Przy tych założeniach wahania w popycie i podaży wywołują następujące skutki, oczywiście jeśli wahania te nie są na tyle wielkie, by odbierały cenie bankowej charakter ceny uprzywilejowanej:

I. Wzrost lub spadek (efektywnego) popytu. Jeśli nie idą one w parze z jakąkolwiek zmianą w rozmiarach wkładów (co również musimy założyć), to ich konsekwencją nie może być zmiana ogólnej kwoty kredytów bankowych, ani oczywiście wysokości stopy procentowej, któraby zharmonizowała automatycznie popyt z podażą. Wzrost popytu objawi się więc tylko w surowszej selekcji materjału kredytowego, t. zn. w większej liczbie odrzuconych żądań kredytowych, i na tem musi się ograniczyć jego wpływ. Natomiast spadek popytu wywoła skutek wręcz przeciwny: rozluźnienie obręczy repartycji, łagodniejszą cenzurę materjału kredytowego, dopuszczenie do taniego kredytu bankowego relatywnie szerszego kręgu podmiotów gospodarczych.

II. Wzrost i spadek podaży. Wzrost wkładów powoduje wzrost sumy udzielonych kredytów, równocześnie jednak musi iść w parze z łagodniejszą cenzurą; natomiast odwrotnie, spadek podaży pociąga za sobą i skurczenie się globalnej kwoty kredytowej i staranniejszą cenzurę żądań kredytowych.

Stopa procentowa pozostaje natomiast we wszystkich tych wypadkach naogół sztywną. Gdy popyt rośnie lub dopływ wkładów się kurczy — wówczas rzecz jasna, że banki nie mogą podnosić samorzutnie stopy, jeśli ona drogą administracyjną nie zostanie podwyższona. Nawet najsilniejszy wzrost popytu lub całkowita ucieczka wkładów nie mogłyby automatycznie podbić do góry stopy bankowej. Inaczej, gdy popyt maleje lub rośnie strumień lokowanych w banku oszczędności. Wówczas wprawdzie banki mają wolną rękę w obniżaniu ceny kredytów, ale naturalnie, że tego nie czynią, jeśli tylko zmiana w tych czynnikach, kształtujących cenę, nie jest na tyle wielka, by uczynić nierealną maksymalną stopę ustawową. Bo wtedy i bez obniżania stopy całkowita suma środków, przeznaczonych do lokaty

zostanie wchłonięta przez obrót, jeśli tylko banki rozluźnia odpowiednio cenzurę materjału kredytowego:

Możemy to sformułować ogólniej:

Póki istnieje dysproporcja między efektywnym popytem a wielkością zaofiarowania kredytowego, póty zarówno wzrost podaży jak i spadek popytu mogą się wyrażać tylko w pewnem przegrupowaniu znaczenia, które jako hamulce popytu odgrywają stopa z jednej, a racjonowanie kredytów z drugiej strony. Wzrost podaży lub spadek popytu są więc jednoznaczne ze wzmocnieniem znaczenia stopy procentowej, natomiast skurczenie się podaży lub wzrost popytu oznaczają, że wzmógł się na sile współczynnik bezpośredni, że tłok repartycji musi stosunkowo silniej uciskać dobijający się popyt kredytowy. Dopiero przy zupełnem odpadnięciu reglamentacji lub też przy spadku faktycznego oprocentowania poniżej poziomu maksymalnej stopy odpadłby w zupełności hamulec repartycji, względnie zredukowałby swą rolę do tej funkcji, którą spełnia normalnie jako uzupełnienie wolnej stopy bankowej.

Problem oddziaływania zmian w stopie maksymalnej na cały system polityki kredytowej banków jest w ten sposób właściwie już załatwiony. Jeśli bowiem zmiany tej stopy nie są tylko tego rodzaju, by eliminować zasadnicze jej właściwości jako stopy uprzywilejowanej, jeśli więc nie usuwają dysproporcji między popytem a zaofiarowaniem kredytowem, to z natury rzeczy mogą mieć za skutek tylko wzrost lub zmniejszenie się nasilenia współczynnika racjonowania kredytu. Jedynie w przypadku, gdyby wahania stopy procentowej były zupełnie równoległe i ilościowo ściśle proporcjonalne do przegrupowań, zachodzących w elementach kształtowania się stopy procentowej, mielibyśmy zachowany w pełni dotychczasowy stosunek wzajemny bezpośredniego i pośredniego czynnika, hamującego popyt. Praktycznie jest jednak nie do pomyślenia, by stopa, regulowana przez biurokratyczny aparat państwowy, odzwierciedlała tak idealnie fluktuacje w popycie i podaży, nawet gdyby państwo wyraźnie do tego dążyło. Polityka rządowa jednak naogół niezawsze kieruje się przy oznaczaniu wysokości ceny kredytu faktyczną sytuacją rynku kredyto-

wego. Wskazuje na to poniższe zestawienie, przedstawiające kształtowanie się taryfowej stopy bankowej od chwili wydania rozporządzenia o lichwie pieniężnej w czerwcu 1924:

Rok 1924	Rok 1925	Rok 1926
I —	24	24
II —	24	24
III —	24	24
IV —	24	24
V —	24	24
IV 24	24	24
VII 24	24	18
VIII 24	24	18
IX 24	24	16
X 24	24	16
XI 24	24	16
XII 24	24	16

Rok 1927	Rok 1928	Rok 1929	Rok 1930
I 15	12	12	13
II 15	12	12	13
III 14	12	12	13
IV 14	12	13	12
V 13	12	13	12
VI 12	12	13	12
VII 12	12	13	12
VIII 12	12	13	11
IX 12	12	13	11
X 12	12	13	11
XI 12	12	13	11
XII 12	12	13	11

Jak z powyższego wynika, przez cały blisko siedmioletni okres gospodarczy, obfitujący w liczne i szybko się luzujące fazy konjunkturalne o nader silnie zarysowanych konturach, stopa bankowa ledwie dziewięciokrotnie zmieniała swe położenie, z czego ośm razy w kierunku zniżkowym.

W tym stanie rzeczy więc nawet w wypadkach zmiany stopy główny ciężar regulacji popytu musiał polegać na zaciskaniu i zwalnianiu obręczy repartycyjnej.

Fluktuacje reglamentowanej stopy bankowej nie posiadają nawet tego nad wyraz ograniczonego wpływu na rozmiary absorbcji kredytu przez obrót, jakie posiadają wahania stopy Banku Polskiego. Dynamika tej ostatniej może bowiem — gdy tylko kontyngent banku nie jest w pełni wyzyskany — wpływać w pewnym stopniu na rozmiary kredytów, udzielonych przez Bank Polski. Natomiast odmienność struktury kontyngentu i repartycji banków prywatnych odbiera ich stopie nawet to niewielkie znaczenie, gdyż konstrukcja tej repartycji umożliwia przy każdorazowej stopie (nie wyższej od stopy, odpowiadającej punktowi równowagi popytu i podaży) wchłonięcie przez obrót całkowitej ilości dysponowanych przez banki środków.

Jak długo więc popyt kredytowy w bankach jest szerszy od zaofiarowania siły kupna i nie jest zgóry ujęty w pewne ramy, póty fluktuacje stopy mogą wpływać tylko bezpośrednio na zmianę przez banki kryterjów selekcji materjału kredytowego, ale nie na wielkość sumy udzielonych kredytów.

Konkludując, należy uznać, że stopa procentowa naszych banków prywatnych nie jest ani obrazem takiego czy innego ukształtowania sytuacji rynku pieniężnego, ani też czynnikiem regulacji dopływu siły kupna do tętnic życia gospodarczego. Jest ona li tylko wyrazem kierunku polityki rządowej w dziedzinie kredytu oraz narzędziem zmniejszania lub zwiększania nasilenia współczynnika repartycji przy ograniczaniu popytu kredytowego.

VIII. Stopa targu prywatnego.

§ 1. Stopa targu prywatnego jest najwyższą stopą w całem naszem gospodarstwie. Poza tem odznacza ją już na pierwszy rzut oka dalsza, wysoce charakterystyczna odrębność: niejednolite kształtowanie się w obrębie samego targu. Jest to tem bardziej uderzające, że stopy wszystkich innych źródeł kredytowych są wewnętrznie zwarte i jednolite. Tylko pozabankowy obrót prywatny jest reprezentowany przez wielość stóp o rozmaitym poziomie wysokości. Rozpiętość poziomów jest przytem bardzo znaczna.

Nie można — rzecz jasna — szukać źródeł tej wewnętrznej atomizacji targu na platformie dotychczasowych roztrząsań, które znajdują wytłumaczenie różnopłaszczyznowego rozmieszczenia stóp poszczególnych ośrodków kredytowych w kontyngentowaniu kredytów, którem posługują się wszystkie ośrodki, posiadające stopę niższą od stopy odpowiadającej faktycznemu punktowi równowagi popytu i podaży kredytu. Wyjaśniając bowiem w pełni, dlaczego poziom stopy targowej musi być odmienny, a nawet dlaczego musi być wyższy od poziomu stopy innych źródeł, nie tłumaczą one w żaden sposób, dlaczego stopa ta nie stanowi jednolitego schematu dla wszystkich tranzakcyj, dokonywujących się na targu.

Należy także wykluczyć możliwość, ażeby u kolebki mnogości stóp targowych stały metody gospodarki kredytowej analogiczne do metod stosowanych na związanej części rynku. Na targu dałyby się one stosować tylko po uprzedniem zlikwidowaniu właściwej mu — i odróżniającej go najtypowiej od innych źródeł kredytowych — wolnokonkurencyjnej struktury rynkowej. Metody te dadzą się bowiem

zrealizować tylko w monopolicznem gospodarstwie, które może z dużą dozą dowolności regulować sposób doboru partyj popytu, natomiast nie mogą w żaden sposób pomieścić się w ramach wolnokonkurencyjnej organizacji. Co więcej jednak mnogość stóp, panująca u nas na targu, zakładałaby odpowiednią ilość odrębnych organizacyj, współrzędnie obok siebie istniejących.

Właściwe związki przyczynowe nasuwa porównanie obecnej struktury targu prywatnego z jego strukturą w czasie inflacji. Oczywiście nie w tem znaczeniu, jakoby obecny układ organizacyjny targu dał się wytłumaczyć historyczną ewolucją, tudzież przeobrażeniami, wywołanemi przez powojenną inflację markową. Teorja, która próbowałaby sprowadzać odrębne ukształtowanie form targowych do pewnej bezwładności organizacyjnej, wyrosłej na tle określonych przebiegów historycznych, nie tłumaczyłaby właściwie niczego. Żadna forma organizacyjna sama przez się nie może mieć dostatecznej mocy, by utrzymywać i odtwarzać wciąż na nowo układ warunków, któremu przeciwdziałają tendencje, wynikające z racjonalnych działań gospodarczych (a które znierzają do utworzenia jednolitej ceny na targu). Wytłumaczenia atomizacji targu można tedy szukać jedynie w aktualnych, wciąż działających siłach, które nie pozwalają na przejawienie się właściwej prawidłowości gospodarczej. Daleko posunięta analogja z okresem inflacyjnym może być tylko pomocną przy wyszukaniu źródła, z którego te frykcyjne czynniki czerpią swe siły.

W okresie inflacji źródłem tem była emisja środków pieniężnych na szeroką skalę w połączeniu z ingerencją państwową w stosunki kredytowe targu. Obecnie odpadł czynnik pierwszy w swoim szczególnym charakterze i nasileniu. Drugi natomiast działa ze wzmożoną intensywnością w postaci stałej kontroli państwowej nad wysokością pobieranych na targu odsetek. Kontrola ta, narówni z kontrolą odsetek bankowych, oparta jest na ustawie o lichwie pieniężnej, która przewiduje surowe represje za przekroczenie unormowanego maximum stopy procentowej Między maksymalną stopą bankową a targową zachodzi jedynie ta różnica, że ta ostatnia ma stale w ustawie przyznawaną

wyższą granicę taryfową, co praktycznie i tak jest pozbawione jakiegokolwiek znaczenia [1].

W kontakcie z rzeczywistością okazały się jednak ustawowe represje tylko zbiorem martwych paragrafów, gdy faktycznie życie gospodarcze kieruje się własną prawidłowością, niezależną od takiej lub innej woli ustawodawcy. To też cena operacyj targowych kształtowała i kształtuje się zawsze na poziomie znacznie wyższym od przepisanego przez ustawę.

Byłoby jednakże zbyt pochopne z tego wnioskować, że zarządzenia reglamentacyjne nie wywołują wogóle żadnych skutków w sferze wolnego targu. Nie wywołują one tylko tych skutków, które leżą w płaszczyźnie dążeń ustawodawcy, zmierzającego do związania stopy targowej z określonem maximum taryfowem. Lecz tu tkwi dopiero początek zagadnienia. Fakt bowiem, że stopa targowa ma możność odrzucenia bezpośredniego ucisku kontroli, krępującej jej swobodny rozwój, wpycha ją w drodze reakcji w sferę ucisku o wręcz przeciwnym kierunku działania, którego właściwem źródłem jest właśnie ów splot działań i kontrdziałań, wywołanych przez reglamentacyjną ingerencję.

Jako rezultat takiego przebiegu procesu kształtowania się stopy targu występuje cały szereg przeobrażeń w jego budowie. Są one niemniej głębokie i istotne od przeobrażeń, które poznaliśmy jako owoc interwencji w układzie aparatu bankowego. Reakcje targowe objawiają się jednak w całkiem odmienny sposób.

Usztywnienie stopy bankowej w punkcie niższym od punktu równowagi nie wywołuje żadnej bezpośredniej kontr-

[1] Przesłanki, na których opiera się to pozorne, papierowe uprzywilejowanie, są dość niejasne, a w każdym razie pod kątem czysto gospodarczej oceny mocno problematyczne. Niema żadnego ekonomicznego argumentu, któryby uzasadniał, że cena obrotu pozabankowego winna być wyższą od ceny bankowej. Grają tu rolę momenty czysto oportunistyczne. Państwo wie, że obrót pozabankowy ma większą łatwość uniknięcia kontroli reglamentacyjnej, i celem zachęcenia go do lojalności ofiaruje mu pewnego rodzaju dodatkową premję.

Okoliczność ta zdaje się zresztą wskazywać na to, że ustawodawca zdaje sobie sprawę z przywilejowego charakteru całego obrotu, ujętego w więzy reglamentacji.

akcji z jej strony, przeciwnie, poddaje się ona biernie naciskowi, skrzywiającemu jej naturalny rozwój. Jednak wskutek tego powstają rozbieżności w popycie i zaofiarowaniu środków bankowych, które zostają wyrównane (wyrównane z punktu widzenia prywatno-bankowego, a nie ogólnogospodarczego) przez regulację nadmiernie rozdętego popytu drogą kontyngentowania. Na targu natomiast są wykluczone takie metody harmonizowania popytu i podaży o planowym charakterze. Nie jest więc tem samem do pomyślenia, by interwencja mogła tu wywrzeć jakikolwiek pozytywny skutek. Skutek ten dałby się osiągnąć, gdyby państwo potrafiło odpowiednio skompensować zaofiarowanie środków kredytowych lub też wyłączyć pewną część efektywnego popytu, wówczas bowiem stopa targowa dałaby się — przynajmniej teoretycznie[1] — wepchnąć w prokrustowe łoże ustawy. Jeśli się natomiast tych dysproporcyj nawet nie usiłuje wyeliminować i póki one trwają, jest trudno sobie wyobrazić, jak stopa targowa — nie tracąc swego wolnokonkurencyjnego rynkowego charakteru — może utrzymać się na poziomie, leżącym poniżej punktu jej rynkowej równowagi.

Cała idea reglamentacji obrotu wolnego targu jest więc sprzeczna w swych założeniach. Można narzucić wysokość ceny bankom jako organizacjom o charakterze mniej lub więcej monopolicznym. Ale targ, struktura gospodarcza par excellence rynkowego typu, nie może funkcjonować, jeśli proporcje elementów jego ceny nie mogą dopasowywać się automatycznie, bez pomocy innych ubocznych czynników. Na targu takiego czynnika niema, trudno go sobie nawet wyobrazić in abstracto. Oznacza on bowiem zawsze plan, kierownictwo, świadome dyspozycje centralne. Im silniejsza więź monopoliczna, tem bardziej planowy charakter tych dyspozycyj, ale pewne minimum monopolu jest zawsze wymagane, jeśli nawet o rozdziale podaży mają decydować takie przypadkowe okoliczności, jak czasowe pierwszeństwo współ-

[1] T. zn. gdyby założyć, że w praktyce możliwa jest tak precyzyjna manipulacja elementami ceny, iż można nią osiągnąć wynik ściśle zgóry zamierzony.

zawodników i t. p. Rynek, któryby chciał stosować cenę dysproporcjonalną do zaofiarowania, musiałby uprzednio przestać być rynkiem.

O ile jednak punkt równowagi rynkowej stanowi twardą zaporę dla reglamentacji, gdy ta usiłuje go przeforsować wdół — to z łatwością, a nawet automatycznie zostaje on przez tę samą reglamentację wyśrubowany do góry. Co więcej, jest to przebieg konieczny, jeśli interwencjonizm występuje uzbrojony całym arsenałem społeczno-prawnych sankcyj, a nie może mimo to opanować i uregulować w zamierzony sposób targu. Wówczas bowiem obroty targowe, poruszając się na płaszczyźnie wyższej, niż na to zezwala ustawa, muszą nabierać piętna nielegalności, co je spycha w podziemia, w sferę, w którą nie sięga ramię władzy państwowej. Pozbawia je to jednak całokształtu owej opieki prawnej, którą zapewnia obrotowi gospodarczemu aparat współczesnego państwa. Nie jest to rzecz małej wagi. Kredytobiorcy, który odmawia zapłaty pożyczonej sumy, nie można do tego zmusić w drodze sądowej. Nie jego podstawa majątkowa — która jest w pewnej mierze objektywnie wymierzalna — ale raczej jego etyczna wartość i solidność stanowią o ryzyku tranzakcji. W razie ujawnienia wysokości pobieranych odsetek grożą kredytodawcy surowe sankcje prawne, moralne i t. d.

To wszystko przetłumaczone z kategoryj prawnych na gospodarcze oznacza stworzenie całego kompleksu premij, nieznanych legalnemu obrotowi. Premje te działają wybitnie zwyżkowo na skalę ocen kredytodawców targu, tem samem podrażają w silnym stopniu jego cenę. Jest to oczywiście działanie całkowicie niezależne od stopnia płynności targu tudzież ogólnej sytuacji konjunkturalnej, od których zależą falowania premji od ryzyka konjunkturalnego.

W związku z tem działa w kierunku podrażania stopy targowej jeszcze inny czynnik: należy mianowicie przypuszczać, że z powodu nielegalności tranzakcyj wycofują się z targu, a nawet poczęści wogóle z rynku kredytowego, te elementy z pośród partyj podaży, które nawet w bardzo wyśrubowanej cenie nie znajdują rekompensaty za owo moralne i prawne ryzyko, które przedstawia ewentualność

ujawnienia tranzakcji. Przez to następuje dalsza redukcja szczupłych zasobów targu, a więc i dalszy nacisk zwyżkowy na jego cenę.

§ 2. Nielegalny charakter targu powoduje nietylko podbicie ceny jego dyskonta, ale nadto jemu należy przypisać owo szczególne zniekształcenie organizacyjne, które cechuje nasz targ już od czasu inflacji markowej. Związek przyczynowy leży tu całkiem blisko: kontrahenci targowi, dokonywując tranzakcyj zakazanych i zagrożonych sankcjami karnemi, muszą ukrywać się, osłaniać możliwie głęboką tajemnicą. Targ przestaje przez to być owym otwartym, jawnym rynkiem, na którym propozycje kontrahentów partji zarówno swojej, jak i przeciwnej są każdemu znane. Cała gra przenosi się w mroki podziemia, tracąc cechy gry, rozgrywającej się równocześnie pomiędzy wszystkimi jej współuczestnikami w idealnym jednolitym punkcie czasowym i przestrzennym, gdyż to zakłada jej zupełną otwartość i przejrzystość. Prawda, że kontrahentom chodzi w większości wypadków raczej o niejawność wobec policyjno-administracyjnego aparatu państwowego, niż o ukrywanie się przed równorzędnymi konkurentami partyj popytu i podaży na targu. W praktyce trudno jest jednak ściśle oddzielić od siebie te dwa typy skutków, jeśli się nie chce wogóle zrezygnować z niejawności tranzakcyj. Z tego jednak targ zrezygnować nie może. To też jest logiczną konsekwencją jego nielegalnej sytuacji, że tranzakcje jego przesuwają się i odbywają w sferze, w której muszą pozostać mgliste i trudne do zbadania nietylko dla czynników, reprezentujących porządek prawny, lecz i dla przeważającej części współkontrahentów obydwu partyj rynkowych.

Brak ewidencji każdego poszczególnego kontrahenta nad wszystkimi innymi i wogóle nad całą strukturą dokonywujących się na targu operacyj staje się czynnikiem niezmiernie doniosłej wagi. Dzięki temu partje przychodzą i przystępują do pertraktacyj rynkowych, nie znając ani ogólnej sytuacji rynku, ani wzajemnego układu sił. Każdy kontrahent staje do walki tylko ze swoim przeciwnikiem jako jednostka przeciwstawiona jednostce, a nie jako organiczna cząstka grupy przeciwko drugiej takiej samej cząstce.

Nie jest on ani subjektywnie ani objektywnie związany i zespolony ze wszystkimi innymi współzawodnikami, nie liczy się z nimi, nie podlega ich wpływowi i wzajemnie jest na nich pozbawiony wpływu.

Tylko w ograniczonym terytorjalnie zasięgu, lokalnie potrafił ten grupowy wpływ i to grupowe zespolenie częściowo się przebić. W tym zakresie okazało się mimo wszystko — acz w stopniu wysoce niedoskonałym — możliwe komunikowanie się partyj oraz zachowanie pewnego szczególnego i prymitywnego surogatu organizacji, który ułatwia przegląd układu sił rynkowych oraz zawiązywanie się tranzakcyj między poszczególnemi partjami. Dzięki temu mogą tworzyć się pewne lokalne grupy, w których obrębie w mniejszym lub większym stopniu dochodzi do wyrównywania się lokalnego zaofiarowania z lokalnym popytem. Zwykle nie dochodzi jednak do ukształtowania się jednej zwartej grupy lokalnych tranzakcyj, lecz całego szeregu luźnych grup, które przy pewnym wzajemnym wpływie na siebie mogą się w przybliżeniu wyrównywać.

Należy to zawdzięczać okoliczności, że w ramach lokalnych znane są bez właściwej organizacji potencjalne grupy kredytodawców i kredytobiorców, znana jest sytuacja majątkowa tych ostatnich i specyficzna dla tranzakcyj targowych wymagana solidność. Dzięki temu jest tu do pewnego stopnia możliwe nietylko uchwycenie ryzyka związanego z tranzakcją, ale i wypośrodkowanie danych, mniej lub więcej bezpośrednich, wskazujących na wzajemny układ rynkowych sił, a więc i na cenę, którą należy zapłacić, względnie można otrzymać za siłę kupna.

Prymitywny ten mechanizm przestaje działać, jeśli chodzi o zawarcie tranzakcji, przekraczającej wąskie granice miejscowe. W jego miejsce natomiast nie wstępuje żadna organizacja, któraby się podjęła objektywnej oceny materjału kredytowego i stopnia solidności kredytobiorcy, któraby informowała o warunkach, w jakich dochodzą do skutku tranzakcje, i co najważniejsza, wyszukiwała i wydobywała z mroków kredytobiorców i kredytodawców, unikających światła jawności. Dlatego poza granicami lokalnemi ustaje wzajemne oddziaływanie na siebie poszczególnych grup,

względnie kompleksów grup tranzakcyj. Brak pomiędzy niemi jakiegokolwiek komunikowania się i wyrównywania, bo brak wszelkiej nici organizacyjnej, która to komunikowanie się tworzy. Kapitał oraz zapotrzebowanie kredytowe nie przenoszą się z jednej grupy lokalnej do innej, nawet gdy istnieją objektywne warunki po temu.

Normalnie jednak te fluktuacje, odbywając się po linji wahań rentowności, wyrównują i wygładzają w najszerszej skali wszelkie nierównomierności w zaopatrzeniu kredytu, tworząc jednolitą stopę krajową. Jest to podstawowy mechanizm wolnokonkurencyjnej gospodarki, któremu na naszym targu brak podstaw do funkcjonowania. Wszelkie zapotrzebowanie kredytowe, niepokryte w bankach, skazane jest wskutek tego na zaspokojenie się z zasobów lokalnej pozabankowej podaży, tak jak ta ostatnia zdana jest wyłącznie na kredytobiorców, rekrutujących się z tej samej ciasnej sfery terytorjalnej.

To tłumaczy nam zatomizowany charakter targu oraz rozbicie jego ceny. Wynikają one właściwie z tego, że targ jako ogólny rynek pozabankowej siły kupna u nas wogóle nie istnieje. Rynek jest to idealne miejsce, gdzie „każdy kontrahent ulega wpływowi osób partji zarówno swojej, jak i przeciwnej", a cena jego „stanowi wynik całokształtu sytuacji rynkowej, będąc wypośrodkowana przez nacisk i reakcję nań ogólnego położenia rynkowego" [1]. Gdzie niema tej wewnętrznej łączności pomiędzy wszystkiemi indywidualnemi tranzakcjami, która przeciwstawia całość partyj popytu całości partyj przeciwnych, tam nie można mówić ani o rynku we właściwym sensie, ani o cenie rynkowej jako wspólnym schemacie aktów kupna i sprzedaży, dokonywujących się na rynku. Jeśli się więc mówi u nas o targu jako o czemś jednolitem, co pojęciowo odpowiada rynkowi kredytów pozabankowych w normalnym ustroju kredytowym — to jest to fikcja, która nie kryje w sobie realnej treści. W tem rozumieniu niema u nas ani targu, ani stopy targowej. Istnieją lokalne ośrodki pozabankowego kredytu,

---

[1] Friedrich v. Wieser: Theorie der gesellschaftlichen Wirtschaft, II. Teil w Grundriss der Nationalökonomie II wyd. Tübingen, str. 124.

rodzaj „lokalnych rynków", istnieją odpowiadające temu lokalne stopy jako wyraz solidarnego występowania partyj popytu i podaży w tym obrębie. Jednakowoż pomiędzy poszczególnemi „lokalnemi rynkami" niema żadnej łączności, żadnej koordynacji, żadnego niwelującego przepływu. Targ nasz jest to luźna suma niezależnych od siebie struktur gospodarczych, a nie jednolity, wewnętrznie wyrównany twór ekonomiczny. Stąd też owa mozaika stóp procentowych, z których każda wyraża szczególną konfigurację popytu i podaży wyodrębnionej grupy tranzakcyj, dlatego też te liczne stopy nie wykazują w toku ewolucji żadnych dążności do zwarcia się i wyrównania. I można twierdzić z całą stanowczością, że dążności te tak długo nie będą mogły się przejawić, póki targ nie zostanie uwolniony od dławiącej go reglamentacji, póki państwo nie zrezygnuje całkowicie z idei narzucenia obrotowi pozabankowemu ceny niewspółmiernej do jego środków.

§ 3. Mimo że faktycznie niema u nas jednolitego targu kredytowego, to jednak fingujemy go dla ułatwienia sobie analizy w dalszym jej toku. Jest to o tyle metodologicznie uzasadnione i nie narusza w niczem trafności rezultatów, że przedmiotem dalszej analizy nie jest cały kompleks zagadnień, łączących się z bezpośrednią reglamentacją targu, lecz tylko zmiany w strukturze gospodarczej stopy targowej, pozostające w związku z kontyngentowym charakterem gospodarki bankowej. O tyle konieczne jest nawet operowanie pojęciem jednolitego obrotu pozabankowego. Nie można przecież metodologicznie tak postępować, jakgdyby każdy z „lokalnych rynków" pozabankowych podlegał specjalnym zasadom prawidłowości, lub zgoła jakgdyby wszystkiemi kierowała wprawdzie jednakowa prawidłowość, lecz odbiegająca od normalnego schematu ekonomicznego. Raczej należy traktować normalny gospodarczy układ targu jako coś pierwotnego i rzeczywistego, a jego rozbicie tylko jako rezultat zaburzeń, które w tę normalną strukturę wnosi wtórnie zewnętrzny czynnik interwencji państwowej. Jeśli więc abstrahujemy tymczasowo całkiem od tych zaburzeń i staramy się zbadać jedynie ową płaszczyznę, która przedstawia substrat interwencji — to niema żadnej przeszkody

w ujmowaniu targu jako jednolicie zorganizowanego, według typu normalnego wolnokonkurencyjnego rynku wyrównanego układu.

Co więcej, by jeszcze bardziej uprościć problem i uwolnić go od nieistotnych pierwiastków, rozpatrujemy stopę targową jako wolną od tych dodatkowych premij, które są owocem interwencjonistycznej polityki państwowej, a nawet i bez zwyczajnych premij konjunkturalnych i walutowych. Chodzi nam bowiem tylko o stopę, jako czyste agio obecnej siły kupna nad przyszłą. Stawiamy sobie za zadanie stwierdzenie, jak wpływa na poziom ukształtowania się tego czystego agia na targu system kredytowy naszych banków niezależnie od wszelkich premij, na które niewątpliwie działa zwyżkowo.

Stopa targowa jest z założenia swego czystą ceną wolnokonkurencyjną i jako taka jest po myśli ogólnie znanych prawideł tworzenia się ceny rynkowej jednoznacznie ustalona przez punkt równoważenia się popytu z podażą. Punkt ten musi rozstrzygać o wysokości stopy zarówno na targu naszego systemu kredytowego, jak i systemu normalnego, który cechuje wolna stopa procentowa w całym obrębie rynku kredytowego.

Zmienia się tylko w naszym systemie treść pojęcia targowego popytu i podaży. Na targu normalnego ustroju popyt stanowią wartościowania wszystkich partyj, które gdziekolwiek w obrębie rynku kredytowego poszukują obecnej siły kupna, a podaż całokształt wartościowań partyj przeciwnych. Stopa tego targu ustala się więc w rezultacie procesu, którego kształtującemi wielkościami są nietylko wartościowania partyj (poszukujących lub ofiarujących siłę kupna), które skupiają się na wyodrębnionym obszarze targu, lecz wartościowania partyj całego rynku kredytowego. Partje te łączą się poprzez formalnie przeciągnięte granice poszczególnych źródeł kredytowych, przeciwstawiając się sobie w integralnym charakterze. Musi to być efektem już samej nieskrępowanej swobody przenoszenia się współzawodników popytu z jednego ośrodka kredytowego do innych, którą zapewnia wolna stopa procentowa. Póki ta swoboda przenoszenia się nie zostaje utrącona, nie da się pomyśleć, by

mogła w jakimkolwiekbądź ośrodku wytworzyć się wyższa lub niższa cena, niż w innych. Wywoła to bowiem silne dwukierunkowe prądy niwelacyjne, które w konsekwencji muszą doprowadzić do wyrównania się ceny rynku na jednym poziomie. Dzięki temu elementy żadnego z ośrodków nie stanowią zamkniętej całości, lecz integralną i organiczną część całego rynku kredytowego, współuczestniczącą w tworzeniu się ceny innych ośrodków w równym stopniu, jak w tworzeniu ceny ośrodka „swojego".

W każdym razie taki ścisły i bezpośredni związek zachodzi między targiem z jednej strony, a całym aparatem bankowym z drugiej, ponieważ: 1) wszelkie fluktuacje od tego źródła, pozbawionego wszelkich monopolicznych związań, do banków i naodwrót odbywają się bez żadnych tarć, 2) stopa jego reaguje natychmiast i automatycznie na wszelkie zmiany w układzie popytu i podaży, podczas gdy stopa ośrodków monopolicznych czyni to dopiero przez nacisk pośredni.

Nie znaczy to oczywiście, by identyczny związek nie istniał między stopą bankową a elementami ceny targu. Proces ten ukształtowuje się tylko wolniej i z mniejszą precyzją, bo mniej automatycznie[1].

Całe to zagadnienie na naszym rynku jest dużo bardziej mgliste i skomplikowane. Przy tak wyraźnem odseparowaniu od siebie poszczególnych źrodeł siły kupna oraz przy wyodrębnieniu pewnych grup popytu (mających przywilej korzystania z kredytu po kontyngentowanej stopie) od całokształtu innych partyj popytu łączność partyj targowych z partjami bankowemi nie może być w pełni zachowana. Zachodzi pytanie, czy wogóle pozostaje jeszcze jakikolwiek bezpośredni związek w sensie wzajemnego uwarunkowania pomiędzy wartościowaniami partyj tu i tam.

---

[1] Nawet gdy poza targiem proces kształtowania się stopy wykazuje silnie monopoliczne rysy, nie narusza to wcale łączności wszystkich cząstek popytu i podaży, o ile tylko monopoliczna regulacja popytu odbywa się na płaszczyźnie wolnej stopy. Wytwarza się przez to tylko szczególna gra między ośrodkami monopolicznemi, a wolnokonkurencyjnym targiem, której zawdzięczać należy specyficzny autoregulatywny mechanizm rynku kredytowego.

Aby odpowiedzieć na to pytanie, musimy przedewszystkiem uprzytomnić sobie właściwy charakter oraz zasięg zmian, które pociąga za sobą na rynku kontyngentowa gospodarka banków.

Otóż abstrahując myślowo od konkretnej struktury naszego rynku kredytowego, cały jego popyt i podaż przedstawiają się jako rezultat subjektywnych i objektywnych dat gospodarowania, przyczem rzeczywista ich wielkość na rynku jest każdorazowo ściśle uzależniona od wysokości stopy. Przyjmijmy jednakowoż rozmiary podaży za wielkość daną, i to w ilości równej sumie środków pieniężno-kredytowych, faktycznie cyrkulujących w naszem gospodarstwie (rozumiejąc przez to zarówno całokształt oszczędności, jak i krążących środków inflacyjnych). Natomiast popyt, występujący na rynku, rozpada się na nieskończoną ilość cząstek, z których każda odznacza się określoną intensywnością oceny. Ocena ta wyraża potencjalną ofiarę, którą podmiot jej gotów jest ponieść, by móc zaopatrzyć się w siłę kupna na rynku. Równocześnie wyznacza ona logiczną kolejność, w jakiej ma się odbywać owo zaopatrywanie konkurentów w siłę kupna. Ma ono więc iść po linji skali rentowności, począwszy od wartościowań o intensywności najwyższej, a skończywszy na wartościowaniach, pokrywających się z wytworzyć się mającą stopą procentową.

Przecinając ten popyt na linji założonej przez nas sumy podaży, przyjmijmy w dalszym ciągu, że krzywe te zejdą się w punkcie 15, czyli że założona podaż wystarczy na kolejne zaspokojenie wszystkich żądań kredytowych, których użyteczność jest wyższa od 15. Ta graniczna użyteczność wyznacza więc wysokość stopy procentowej rynku kredytowego, a stopę tę określamy jako stopę równowagi naszego układu gospodarczego [1]. Stopa ta byłaby oczywiście jedną na całym rynku kredytowym.

---

[1] Naturalnie nie trzeba podkreślać, że pojęcie to nie pokrywa się w tym wypadku z pojęciem Wicksell'owskiej stopy równowagi, która jest ceną układu kredytowego, z którego wyeliminowano wszelkie inflacyjne pierwiastki. Natomiast w wyżej użytem znaczeniu stopa równowagi jest tylko ceną, wiernie odzwierciedlającą rzeczywistą sytuację całego rynku kredytowego, a więc i rozmiary cyrkulującej na nim infla-

Cały ten obraz nie uległby istotniejszym zmianom, gdybyśmy założyli, że pewna część rynku kredytowego ma charakter monopolicznie związany. Należałoby tylko dodać uzupełniające założenie, że monopolista nie zmienia wielkości zaofiarowania kredytowego, lecz oddaje je życiu gospodarczemu w dotychczasowej ilości. Wówczas będzie on bowiem zmuszony trzymać się ściśle dotychczasowej ceny równowagi, którą przestanie być związany, tylko jeśli zarzuci wolną cenę, pozbawioną jakichkolwiek bezpośrednich pierwiastków regulacji popytu na rzecz ceny kontyngentowanej.

Sytuacja na rynku ulega głębokiemu przeobrażeniu, jeśli monopoliczne ośrodki kredytu (banki) stosują cenę kontyngentowaną. Oznacza to bowiem, że obniżają one cenę siły kupna, którą dysponują, poniżej punktu wolnokonkurencyjnej równowagi, nie równoważąc tej obniżki ceny odpowiedniem rozszerzeniem swego zaofiarowania. Przez to otwierają się szanse konkurencji dla nowych grup popytu, które nie mają przy wolnej stopie możności otrzymania siły kupna na rynku, ponieważ intensywność ich oceny stawia je poza próg partyj granicznych. Dzięki obniżce ceny ośrodków monopolicznych grupy te przestają być słabsze od granicznych, nabierają zdolności wymiennej, stają się efektywnymi konkurentami dotychczasowych partyj popytu.

Zakres tych grup jest ściśle oznaczony. Obejmuje on wszystkich potencjalnych kredytobiorców, których wartościowania leżą w obrębie marży określonej zgóry przez stopę równowagi, a zdołu przez stopę kontyngentowaną. Załóżmy, że stopa kontyngentowana przeciętnie wynosi 10; będą to wówczas wszystkie gospodarstwa, dla których użyteczność siły kupna waha się w granicach 10 do 15.

Liczebnie gospodarstwa te reprezentują poważną grupę w stosunku do dotychczasowych efektywnych konkurentów o środki kredytowe. Wypływa to bowiem zarówno z socjologicznych, jak i techniczno-ekonomicznych przesłanek ukła-

---

cyjnej siły kupna. Jest to innemi słowy fikcyjna wolnokonkurencyjna cena, któraby się ukształtowała przy danym popycie i podaży, gdyby one wyrównywały się w całości drogą rynkową.

dania kombinacji, że potencjalna liczba planów wytwórczych niestosunkowo rośnie w miarę, jak posuwamy się wdół po skali rentowności (dążąc w miarę zbliżania się do zera wręcz do nieskończoności). Skombinowanie dróg o rentowności wysokiej wymaga bowiem więcej pomysłowości i przedsiębiorczego genjuszu, niż dróg mniej zyskownych, przyczem zasada ta ma równy walor w każdym odcinku skali dochodowości. Można wobec tego uważać za aksjomat, że w granicy rentowności 15 do 10 mieści się większa ilość opłacalnych planów gospodarczych, niż np. w marży 20 do 15.

Okoliczność ta nabiera właściwego znaczenia, jeśli się zważy, że w sferze naszej gospodarki kontyngentowej podmioty, dla których użyteczność siły kupna jest niższa od stopy równowagi, są nietylko równorzędnymi, ale często wręcz uprzywilejowanymi współzawodnikami w stosunku do rynkowo silniejszych partyj. Uprzywilejowanie to jest efektem stosowania przez ośrodki bankowe przy rozdziale siły kupna szczególnych, ale mających w obrębie systemu kontyngentowego swoje uzasadnienie kryterjów. Kryterja te wywołują alimentowanie na wielką skalę zapotrzebowania mniej intensywnego od stopy równowagi kosztem zapotrzebowania od niej intensywniejszego.

Oddanie jednak znacznej ilości środków bankowych partjom popytu, reprezentującym kombinacje wytwórcze mniej rentowne od stopy równowagi, musi wywrzeć daleko sięgający wpływ na całą strukturę rynku kredytowego, a w szczególności na strukturę targu, który jest najczulszym punktem tego rynku. Rozstrzyga tu okoliczność, że owa część środków kredytowych, sycąca zapotrzebowanie kredytowe partyj słabszych od granicznych, jest z punktu widzenia społeczno-gospodarczego bez reszty zmarnowana i zaprzepaszczona. Partje te są bowiem (przy istniejącym zasobie podaży) pozbawione jakiejkolwiek roli w przebiegu procesu kształtowania się stopy, w którym nie biorą żadnego czynnego udziału. Możnaby dowolnie zwiększać lub zmniejszać ich ilość oraz stopień natężenia ich subjektywnych ocen, możnaby w zupełności wykluczyć je z rynku, lub też ogromnie powiększyć ich zespół — na stopę nie wywarłoby to żadnego wpływu. Dlatego też cały ów kon-

tyngent kredytowy, odprowadzony przez kontyngentowaną cenę w łożyska przedsiębiorstw o rentowności niższej od idealnej granicznej, bynajmniej nie przyczynia się do zmniejszenia nacisku właściwego popytu na rynek. Zaspokojony przez niego popyt pozostaje i tak poza nawiasem właściwej gry rynkowej, a więc i fakt zmniejszenia się napięcia tego popytu nie wpływa na przebieg tej gry. Natomiast wpływa na niego niepokryte w bankach zapotrzebowanie, którego kosztem finansowano zapotrzebowanie słabsze od pary granicznej, a które z racji swej intensywności winno zostać pokryte w ramach stopy równowagi [1].

Bo jasne jest, że w tych samych proporcjach, w jakich kontyngentowy system gospodarki wciąga nowe zapotrzebowanie w orbitę właściwego popytu oraz przyczynia się do jego zaspokojenia, musi on pozostawić lukę w zaspokojeniu zapotrzebowania dawnego, wyróżniającego się użytecznością krańcową, intensywniejszą od stopy równowagi. Mimo to ta luka pozostaje w obrębie całego systemu bankowego utajona. Prawda, że społeczno-gospodarczą funkcją banków jest taka dyspozycja rozporządzanemi przez nie środkami kredytowemi, by zneutralizować parcie na rynek kredytowy stosunkowej liczby grup popytu, które przy stopie równowagi przedstawiają popyt efektywny. Prawdą też jest, że wskutek zarzucenia mechanizmu wolnogospodarczego banki nie mogą skrępować poważnej części tych grup i że popyt ich musi w dalszym ciągu naciskać na rynek. Ale same banki są przed naciskiem tym chronione przez kontyngent. Ich stopa go nie odczuwa i nie reagowałaby na niego nawet wtedy, gdyby oddały one cały swój zasób siły kupna wyłącznie najmniej zdolnym do wymiany konkurentom ze strony popytu.

Tem silniej jednak wyładowuje się nacisk ten w jedynem miejscu na rynku, gdzie dostęp do siły kupna nie jest opancerzony chińskim murem kontyngentu, lecz o jej otrzy-

[1] Społeczno-gospodarczy sens tego procesu jest więc taki, jak gdyby ogólnogospodarcze zaofiarowanie kredytowe zmniejszyło się o całą kwotę przeznaczoną dla przedsiębiorstw mniej przynoszących, niż stopa równowagi. Rezultat byłby ten sam, gdyby przy wolnej stopie procentowej nastąpiła odpowiednia redukcja kapitalizacji społecznej.

maniu lub nieotrzymaniu decyduje czysto rynkowy mechanizm. Miejscem tem jest targ kredytowy. W jego to podwoje musi się wedrzeć cały ów zesznurowany i od źródeł bankowych odepchnięty popyt, dla którego disutility stopy równowagi jest mniejsza od użyteczności kredytu. Jednak zaofiarowanie targowe nie starczy na zaspokojenie tych ogromnych mas świeżych, zdolnych do konkurencji elementów (gdyż przy stopie równowagi jest ono prawie wystarczające, by pokryć popyt, skupiający się dotąd na targu). Muszą się przeto podnieść wymogi stawiane konkurentom popytu co do wysokości subjektywnej oceny użyteczności kredytu, i dopiero wybitna zwyżka stopy może sharmonizować popyt z podażą w nowym punkcie równowagi [1].

§ 4. Ta analiza, traktująca logiczno-genetycznie integralne związki popytu i podaży na całym naszym rynku

---

[1] Zwyżka stopy targowej powinna automatycznie wytworzyć poważne tendencje przeciwdziałające, stanowiąc magnes, przyciągający świeże zasoby podaży. Tendencje te jednak żadną miarą nie mogą zniwelować stopy na poziom stopy równowagi. U nas są one nadomiar w zarodku zduszone przez nieelastyczną granicę ekspansywności podaży targowej.

Przeprowadzona wyżej analiza obala silnie u nas zakorzeniony pogląd, któremu hołduje w równym stopniu nauka, jak i publicystyka ekonomiczna. W myśl tego poglądu stopa targu prywatnego jest naszą właściwą, rzeczywistą stopą, w której się wiernie odbija nasza struktura gospodarcza, a w każdym razie jest ona czułem odzwierciedleniem zasięgu naszej kapitalizacji. Przypisywanie stopie targowej tych wszystkich właściwości polega na niezdawaniu sobie sprawy z jej wewnętrznego składu, najczęściej zaś na identyfikowaniu stopy rynkowej wogóle ze stopą równowagi układu. Otóż nasza stopa targowa, mimo że jest stopą rynkową, nie ma nic wspólnego ze stopą równowagi, jest od tej fikcyjnej stopy znacznie wyższa. Podwyższa ją przedewszystkiem cały kompleks premij, stanowiących gospodarczą nadbudowę jej nielegalnego charakteru, a w tym samym kierunku działa także kontyngentowy system gospodarki bankowej, który odcina targowi dopływ dużej części soków pieniężnych, przepływających przez kanały bankowe.

Stopa targowa może więc uchodzić za cenę nietyle reprezentującą naszą kapitalizację społeczną, ile odzwierciedlającą państwową politykę kredytową, która zniekształca rozdział istniejącej kapitalizacji. Na wysokości stopy targowej odbija się ogrom spowodowanego tą polityką marnotrawstwa kapitałowego oraz wywołane przez nią na wielką skalę fałszywe dyspozycje kredytowe.

kredytowym, daje nam klucz do ujęcia zależności ceny poszczególnego źródła kredytowego od układu elementów popytu i zaofiarowania innych źródeł.

Zaznaczamy, że o zależności takiej można mówić tylko w stosunku do ceny targowej. Cena ośrodków, posługujących się kontyngentem, nie jest poniżej granicy równowagi związana taką lub inną konfiguracją popytu i podaży danego ośrodka, a tem mniej pozostałego obszaru rynku kredytowego. Tylko cena targowa jako jedyna cena wolna na całym rynku może być i jest związana z partjami popytu oraz z zaofiarowaniem środków kredytowych w bankach. Ale jest to związek specyficzny, cząstkowy i jednostronny. Jest on wynikiem faktu, że pewne grupy kredytów bankowych odciągają z rynku popyt, który bez nich parłby na cenę targową. Są to kredyty przydzielone konkurentom popytu, których skala użyteczności jest wyższa od aktualnej stopy procentowej targu[1].

Intensywność oceny siły kupna nietylko uprawniałaby tych konkurentów do pokrycia swego zapotrzebowania na targu, ale w braku tańszej siły kupna zmuszałaby ich nawet do tego. Ponieważ zaś równocześnie współzawodnicy ci mają zawsze nieskrępowaną możność i swobodę przesunięcia się ze swem zaofiarowaniem na targ — przeto staliby się oni odrazu efektywnymi współzawodnikami partyj targowych, gdyby tylko przestało działać neutralizujące działanie podaży bankowej. Dlatego też podaż ta przez zaspokajanie ich popytu spełnia identyczną funkcję, co właściwe zaofiarowanie targowe. Statycznie bowiem sytuacja na targu nie zmieniłaby się, gdyby cała ta część bankowych środków kredytowych przemieszczona została na targ i tutaj zaofiarowana drogą rynkową.

Nie należy jednak z drugiej strony zapominać, że cała ta grupa elementów popytu i podaży jest ściśle związana i usztywniona. Może ona wprawdzie swemi dynamicznemi

[1] Nie wystarcza, by skala ta była wyższa od stopy równowagi. Konkurenci, których skala oceny jest niższa od każdorazowej stopy targowej, a tylko wyższa od idealnej ceny równowagi, nie mają na układ targu żadnego wpływu, bo znajdują się niżej granicznych partyj targowych.

fluktuacjami wywoływać związane ruchy w systemie targowym, ale sama jest izolowana i broniona przed naporem przesunięć w sferze popytu i podaży targu.

Objawia się to przedewszystkiem w tem, że wszelkie zmiany w obrębie ilości partyj targowych (uwzględniając oczywiście skalę ich subjektywnych wartościowań) nie wywierają żadnego wpływu na związane partje w bankach. Fluktuacje tych partyj na targu zmieniają tylko układ ceny targowej, ale w żaden sposób nie zmieniają ugrupowania elementów stopy bankowej. Cena dyskonta targowego może ulec zwyżce, może się obniżyć, nie wywoła to żadnych zmian w obrębie popytu zaspakajanego w bankach ani w obrębie podaży przydzielonej określonym grupom tego popytu bankowego. Tylko skoro pod naporem tych czynników skrystalizuje się nowa cena na targu, to jej wysokość zupełnie mechanicznie wyznaczy nowe warunki, którym odpowiadać muszą elementy ceny bankowej, by krępować partje, których efektywność na targu mierzy się według zmienionych kryterjów.

Ta ogólna konstrukcja łączności stopy targowej z elementami ceny innych ośrodków kredytowych posłuży nam do szczegółowego przedstawienia ruchów stopy targowej.

Już jeśli chodzi o źródło tych ruchów, jest między naszym targiem a targiem normalnej cyrkulacji kredytowej daleko sięgająca rozbieżność. Na targu normalnego układu kredytowego przyczyną dynamiki stopy targowej jest redukcja partyj popytu lub podaży, dotąd biorących udział w wymianie, lub też wzrost partyj o intensywności oceny, przewyższającej dotychczasową stopę targową gdziekolwiek na obszarze całego rynku kredytowego.

U nas przesunięcia takie działają absolutnie na stopę targową, o ile mają miejsce bezpośrednio w sferze targu. Jeśli się zaś dokonywują w obrębie banków, to transmitują swój wpływ na stopę targową tylko w pewnych ściśle określonych wypadkach.

Przedewszystkiem należy mieć na uwadze, że nie chodzi tu już o zmiany w grupach wszelkich partyj, biorących udział w wymianie, lecz wyłącznie o zmiany w kompleksie elementów wymiany, które ze strony popytu odzna-

czają się użytecznością krańcową wyższą od aktualnej stopy targowej, a ze strony podaży tem, że przypadają w udziale tym partjom popytu. Ale nawet w ramach tej sfery mamy do zanotowania cały szereg wyjątków i odbiegnięć od reguły, wytworzonych przez zawiły mechanizm kontyngentowej gospodarki.

Zasadniczo wszelkie fluktuacje wyżej określonych grup popytu w obrębie banków wpływają bezpośrednio na cenę targu, czyto powodując wzrost nacisku na nią, czy też jej odciążenie. Nie należą tu jednak te procesy, których rezultatem jest tylko takie przewartościowanie ocen partyj, jak przeniesienie tych partyj ze strefy zapotrzebowania, leżącej wyżej granicy stopy targowej, do strefy zapotrzebowania, leżącej od niej niżej, albo zgoła do zapotrzebowania słabszego od stopy kontyngentowanej. Przewartościowania bowiem skali oceny partyj popytu bądź pociągają wówczas za sobą odpowiednie elementy podaży, bądź powodują niewyzyskanie tych elementów podaży (gdy oceny spadają niżej stopy kontyngentowanej). W każdym razie są one niwelowane przez równoczesne i współrzędne przemieszczenia w dziedzinie siły kupna, ściśle zrośniętej i zespolonej dzięki kontyngentowi z partjami popytu, w pewnej granicy nawet niezależnie od skali ich wartościowania.

Specjalnie na uwagę zasługują wypadki rozszerzenia podstawy akcji kredytowej banków czyto wskutek narostu oszczędności, czyto wskutek wzmożenia działalności inflacjonistycznej. (W wypadkach kurczenia się bazy kredytowej mają zastosowanie całkiem analogiczne zasady, dlatego nie będziemy ich odrębnie analizować). Na stopę targową mogą te nowe środki kredytowe działać restryngująco wyłącznie w tej mierze, o ile krępują partje popytu, których skala ocen jest wyższa od stopy targowej. Jest to więc zagadnienie w pierwszym rzędzie repartycji bankowej. Ona to rozstrzyga, czy i w jakim stosunku ekspansja kredytowa banków może wywoływać w efekcie obniżkę dyskonta targowego. Tylko jeśli nowo otwarte kredyty dostają się przynajmniej w części swej konkurentom popytu o natężeniu wartościowania wyższem od granicznego na targu, stopa targowa reaguje zniżką, której rozmiary zależą od obję-

tości kredytów, skierowanych ku popytowi, odpowiadającemu wymogom efektywności na targu. Jeżeli natomiast dodatkowe kredyty zostają w całości rozmieszczone między współzawodników, których zapotrzebowanie swoją intensywnością nie dorównuje granicznym partjom targu — to targ wogóle nie zarejestruje obfitszego zaopatrzenia rynku w środki pieniężne. Jego stopa wówczas ani nie drgnie, chociażby ilościowe nasycenie rynku w środki kredytowe przekraczało wysoce swój normalny stan. [1]

Skoro jednak układ ceny targu kształtują wyłącznie kredyty bankowe, neutralizujące popyt, który swą intensywnością przewyższa stopę targu, a reszta kredytów nie ma żadnego bezpośredniego wpływu na warunki operacyj targowych — to wynika z tego jeszcze inny doniosły wniosek. Mianowicie ten sam wpływ co pomnożenie bankowych środków kredytowych musi wywierać rozrost samej kwoty kredytowej, sycącej właściwy popyt targowy niezależnie od zmian ogólnego volumen kredytowego. Jest to wypadek przy naszej strukturze kredytowej wcale nie teoretyczny. Zachodzi on zawsze, gdy zmienia się w określonym kierunku system repartycji, na którego gruncie dokonywuje się międzyosobowe rozmieszczenie kredytów bankowych. Kurczą się wtedy wprawdzie kredyty bankowe, kompensujące popyt słabszy od targowej stopy, ale, jak wiemy, nie ma to dla wysokości tej stopy żadnego znaczenia. Decyduje o niej tylko wielkość kontyngentu, sycącego popyt od niej silniejszy.

Stwarza to na naszym rynku kredytowym sytuację, która nie ma analogji na żadnym innym rynku. Nasz aparat bankowy może dzięki temu wpływać na targ w sposób, który innym systemom bankowym jest niedostępny. Może bez rozszerzania lub zwężania skali swych operacyj przez samo osobowe przemieszczanie stojących do dyspozycji

---

[1] Nie jest oczywiście wykluczone, że wtłoczenie na rynek kredytowy dużej ilości świeżej siły kupna spowoduje w swych dalszych konsekwencjach, jako wtórny objaw akcji kredytowej, zwiększony napływ oszczędności na targ. Nie będzie to jednak bezpośrednim rezultatem tej akcji, lecz wywołanych przez nią dynamicznych ruchów układu, przyczem ruchy te wniosą zarazem na targ silne elementy zwyżki.

środków wywoływać przebudowę na wolnej części rynku. Może obniżyć cenę dyskonta na targu nawet przy polityce zdecydowanie deflacyjnej, a podbijać ją w okresach niedwuznacznej ekspansji kredytowej. Ma on bowiem w samym systemie repartycji utajone źródła energji gospodarczej, nieznane zupełnie ustrojom wolnej stopy, któremi może formować cenę targu bez wszelkiego manipulowania czyto swą stopą, czy rozmiarami zaofiarowania. Możliwość ta istnieje i istnieć będzie dopóty, dopóki banki będą się posługiwały, bez znajomości indywidualnego przebiegu kształtu krzywej popytu w każdem gospodarstwie, ceną i przydzielaniem kwoty kredytowej jako niezależnemi od siebie instrumentami regulacji społecznego zapotrzebowania kredytu.

Możemy cały problem ująć bardziej obrazowo. Wyobraźmy sobie mianowicie, że całość bankowego kontyngentu kredytowego dzieli się na dwie grupy: grupę A, którą tworzą kredyty udzielane podmiotom gospodarczym o skali subjektywnej oceny wyższej od każdorazowej stopy targowej, i grupę B, na którą składa się cała reszta bankowych środków kredytowych. Otóż tylko kredyty grupy A stanowią współczynnik właściwego zaofiarowania targowego; tylko ich dynamika wywołuje falowania stopy targowej, których kierunek ściśle związany jest z kierunkiem dynamiki kredytów tej grupy. Natomiast pozbawiona wszelkiego znaczenia jest okoliczność, jakie tendencje ruchu wykazuje równocześnie grupa B, czy zmienia się lub nie, ewentualnie w jakim kierunku. Stoi ona cała na peryferjach właściwych procesów targowych, niezwiązana z niemi żadnemi wspólnemi nićmi. Dlatego też przesunięcie kredytu z grupy B do A działa na targ jak wzmożenie dopływu oszczędności do banków lub wzrost napięcia inflacji (jeśli naturalnie te prawdziwe lub inflacyjne środki zostają odpowiednio rozdzielone). Nie daje się przytem na targu zupełnie odczuć, że wzmożenie zaopatrzenia wyższych skali rentowności odbywa się wówczas kosztem odciągnięcia kapitału od innych gospodarstw [1]. Jądro problemu leży więc tylko w grupie A.

[1] Analiza ta rzuca snop światła na tak aktualny, a mimo to tak

Wszelkie metamorfozy w systemie kredytowym banków, jeśli mają mieć bezpośredni wpływ na stosunki targowe, muszą się koncentrować w ilościowych zmianach kredytów tej grupy. Obojętne jest przytem, czy źródłem wzrostu grupy A jest kontyngent grupy B, czy też dopływ nowych środków z zewnątrz.

Da się stąd wyciągnąć cały szereg dalszych, godnych uwagi wniosków. Okazuje się, że stopa targowa nie reaguje na każdą zmianę repartycji bankowej, podobnie jak nie reaguje na każdą zmianę ogólnego volumen kredytowego. By móc wpłynąć na targ, przebudowa systemu repartycji musi pociągnąć za sobą przepływ kredytów z grupy B do A, lub skurczenie się objętości grupy A. Musi więc ścieśnić lub rozszerzyć ilościowo grupę A. Jeśli oznacza ona tylko wewnętrzno-grupowe przesunięcia, to nie zmieni bezpośrednio układu równowagi targu, chociażby nawet przesunię-

---

zaciemniany i niezrozumiany problem, jakim wciąż jest u nas kwestja wpływu polityki kredytowej banków na stopę targową. Z jednej strony nie przestaje się u nas głosić — i to z najkompetentniejszej strony — że jednem z najpilniejszych i najważniejszych zadań ogólnej polityki bankowej jest obniżenie stopy wolnego targu pieniężnego. Z drugiej strony banki, mimo ciągłego rozszerzania zasięgu swych operacyj i dużego napinania możliwości inflacyjnych, okazują całkowitą bezradność i niemoc.

Nie jest to trudne do zrozumienia. Jądro zagadnienia bowiem leży nie w rozmiarach bankowej akcji kredytowej, lecz w układzie kryterjów, decydujących o osobowem rozmieszczeniu kredytów. Racjonalna polityka bankowa, jeśli chce zwolnić nacisk, ciążący na stopie targowej, — winna to czynić przedewszystkiem przez gruntowną rewizję dotychczasowych metod repartycji. Tą drogą można bowiem w granicach, w jakich da się to wogóle uskutecznić w ramach reglamentacji zarówno stopy bankowej, jak i targowej, zmniejszać ciasnotę środków targowych nietylko bez powiększania kontyngentu kredytowego, lecz nawet gdy się go systematycznie ścieśnia. Ten postulat mogą w pierwszym rzędzie realizować banki państwowe oraz Bank Polski, u których istniejący system repartycji nie jest nadbudową ściśle gospodarczych motywów.

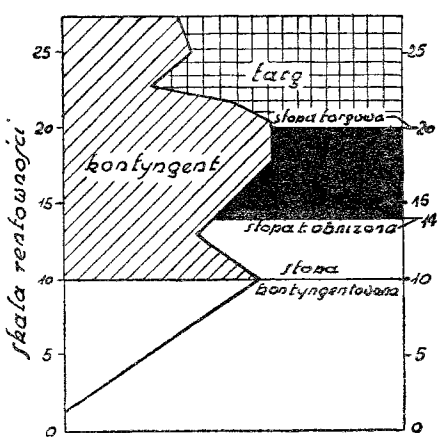
W przeciwieństwie do tego jest dotąd stosowany system redukowania stopy na targu przez ciągłe maksymalne wyzyskiwanie elastyczności aparatu kredytowego nietylko wysoce rozrzutny, przypadkowy i ślepy; ponadto przez pobudzanie zwyżki ogólnego poziomu cen wywołuje on konjunkturalne wstrząsy, które muszą się przejawić w silnem podbiciu wysokości dyskonta targowego. Polityka ta kryje więc w sobie sprzeczności, które jej cele automatycznie unicestwiają.

cia te stanowiły daleko idącą poprawę sposobu rozdziału kredytu pod kątem rentowności.

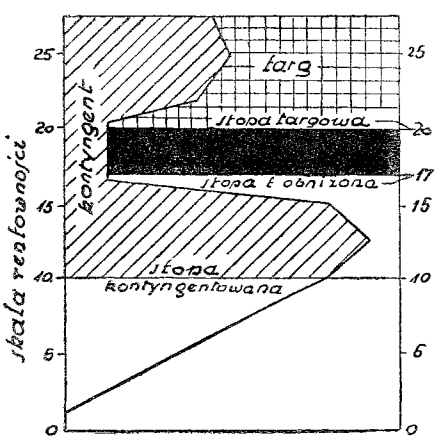
Mimo to nie da się powiedzieć, że układ rozmieszczenia kredytów wewnątrz każdej grupy jest czynnikiem najzupełniej dla targu obojętnym. Jego doniosłość występuje najaw przy wahaniach stopy targowej, kiedy rozstrzyga o rozpiętości tych wahań, podobnie jak o rozmiarach zniżki zwyczajnej ceny wolnokonkurencyjnej rozstrzyga struktura tych części popytu i podaży, które przed zniżką mieściły się poniżej marży partyj granicznych.

Załóżmy, że stopa targowa pod wpływem jakichkolwiek zmian wykazuje fluktuacje zniżkowe. Fluktuacje te — przy danej intensywności motorycznego czynnika zniżki — będą tem silniejsze, im mniejsza ilość partyj popytu czeka zaspokojenia w górnych piętrach skali rentowności, znajdujących się poniżej dotychczasowej stopy targowej. Odwrotnie, będą one tem słabsze, im większą ilość partyj należy pokryć w tej górnej warstwie popytu mniej intensywnego od dotychczasowego granicznego. Jest to więc zagadnienie repartycji kredytów grupy B, jeśli założymy określoną strukturę gospodarczą ogólnego popytu kredytowego. W zależności od charakteru tej repartycji skutki zmian w układzie popytu i podaży na targu będą rozmaite, co ilustrują rysunki 7 i 8

Rys 7



Rys 8



Rysunki te wykazują raz jeszcze bogactwo możliwości, tkwiących w systemie repartycji, uzmysławiają, jak ściśle problem wysokości stopy targowej łączy się i zazębia o problem struktury gospodarki kredytowej banków.

Równocześnie rysunki te uwypuklają wyraźnie znaczenie i funkcję wolnej gospodarki targu na tle systemu kontyngentowego. Targ jest czynnikiem uszczelniania porów i wyrw w logicznej ciągłości zaspokojenia potrzeb kredytowych aż do granicy zakreślonej przez zasób jego środków. Wyrwy te stanowią znów konieczny twór kontyngentu, następstwo dowolności jego kryterjów selekcyjnych i przypadkowości doboru, rezultat zastąpienia ustawą oraz sztabem urzędników mechanizmu rynkowego. Nieodłączne jest od tego systemu nietylko, że zaspakaja się potrzeby o niższej skali intensywności mimo niezaspokojenia w całości wyższych, ale nadto, że przeskakuje się wogóle całe kompleksy grup popytu niezależnie od natężenia ich wartościowania; słowem, że cały proces wiązania popytu odbywa się nie jedną ciągłą linją, lecz nierównemi, dziwacznemi skokami.

Te ostre nierówności oraz tę niesystematyczność kontyngentu wygładza i wyrównuje targ, zapełniając swemi zasobami każdą lukę w płaszczyźnie zapotrzebowania kredytowego wedle kolejności, opartej ściśle na skali wartościowania popytu. Sedno zagadnienia tkwi w tem, że rezerwoary targowe nie starczą na to, by uzupełniająco zneutralizować i zaspokoić całe zapotrzebowanie, wywołane przez stopę kontyngentowaną, a więc mieszczące się w płaszczyźnie nad nią. Rezerwoary te bowiem urywają się na granicy wyznaczonej przez stopę targową. Stopa ta staje się przez to linją demarkacyjną, oddzielającą od siebie dwie odmienne, zgoła niepodobne do siebie części rynku kredytowego.

Od linji stopy targowej wzwyż całe ogólnogospodarcze zapotrzebowanie kredytowe jest pokryte i wyrównane, jakgdyby to była dziedzina w całości rządzona przez wolną cenę. Natomiast poniżej stopy targowej aż do granicy stopy kontyngentowanej rozciąga się bezsporne królestwo kontyngentowej gospodarki w swej czystej formie. Żaden czynnik nie koryguje tu przebiegu zaspokojenia potrzeb, właściwego systemowi kontyngentowemu..

Otóż obniżenie się stopy targowej oznacza rozciągnięcie się sfery gospodarczej, w której zapotrzebowanie jest na wzór rynkowy wyrównane na górne skale rentowności, umieszczone poniżej stopy targowej. Środki targowe uzupełniają, uszczelniają część zapotrzebowania, karmionego dotąd wyłącznie przez środki bankowe, a więc karmionego niesystematycznie i bez logicznej ciągłości. Obszar, który te zwolnione środki targowe potrafią opanować, jest wskutek tego funkcją nietylko ich obfitości, ale w równej mierze wielkości luk, pozostawionych przez kontyngent w tych górnych piętrach rentowności.[1] Ta sama ilość zwolnionych kredytów targowych może więc powodować przy niezmienionej strukturze popytu kredytowego, a w zależności od repartycji bankowej — co właśnie ilustrują rysunki — zarówno bardzo poważną, jak i minimalną obniżkę dyskonta targowego.

Teoretycznie są obydwa wypadki możliwe. Przy pewnym typie repartycji już drobne wahania wielkości zaofiarowania targowego wyzwalają silne zniżkowe tendencje stopy targowej.[2] Przy innym wielkie zasoby świeżej siły kupna, natrafiając na próżnię w przylegających do stopy targowej warstwach rentowności, wywołują tylko całkiem nieznaczny jej spadek.

Nie trzeba dodawać, że zupełnie analogiczne zasady mają zastosowanie, gdy przy zresztą niezmienionych warunkach zacieśnia się krąg kredytodawców targu i wskutek tego stopa targowa musi się oprzeć na granicznych partjach o wyższej użyteczności krańcowej. Wówczas decydującym dla rozmiarów zwyżki staje się układ repartycji w tej części rynku kredytowego, która mieści się między poziomem dawnej a nowo ukształtowanej, podwyższonej stopy targowej.

---

[1] Abstrahujemy natomiast od faktu, że także ilość zwolnionych środków targowych jest w pewnym stopniu funkcją wielkości obniżki stopy targowej, i traktujemy ją jako wielkość sztywną i nieelastyczną.

[2] Krańcowy wypadek tego typu zachodziłby, gdybyśmy założyli, że, począwszy od stopy targowej wdół, kontyngent jest rozdzielony według zasad idealnej repartycji, a więc zaspakaja w granicach swoich środków zapotrzebowanie kredytowe ściśle w kolejności jego oceny wartościowania. Wówczas jakikolwiek, najsłabszy nawet nacisk zniżkowy na stopę targową zepchnąłby ją głęboko wdół, aż na granicę popytu, gdzie się urywa kontyngent bankowy.

IX. Banki państwowe.

§ 1. Banki państwowe, przez które rozumiem cały zespół finansowy kredytu publicznego sensu largo (a więc obok Banku Gospodarstwa Krajowego i Banku Rolnego także P. K. O. oraz banki komunalne),[1] nie wchodzą w zakres niniejszej pracy w myśl zakreślonego na wstępie programu. Nie stanowią one integralnej części właściwego rynku kredytu krótkoterminowego (kredyt długoterminowy nie ma u nas dotychczas rynku), odbiegając całą swą strukturą i przesłankami swej działalności kredytowej bardzo silnie od innych źródeł rynku, nawet jeśli się uwzględni, że i źródła te między sobą wykazują daleko sięgające różnice. Odrębność stanowiska instytucyj kredytu publicznego tłumaczy się właściwościami kredytu, który uprawiają, kręgiem warsztatów przez nie finansowanych, tudzież probierzami, które stosują w swej działalności kredytowej. Coprawda banki państwowe kredytują w pewnej mierze i prywatny przemysł, handel oraz bankowość. Czyniąc to jednak, nietylko przekraczają właściwe ramy swej działalności, ale przenoszą mechanicznie metody i kryterja kredytowania, właściwe w zespole dziedzin normalnie finansowanych przez kredyt publiczny, na dziedzinę, wymagającą innego nastawienia i innych metod.

Nie można temu przeciwstawiać okoliczności, że i właściwy nasz rynek kredytowy jest we wszystkich swych czę-

[1] Trzymam się więc utartej terminologji, która nie uważa za banki państwowe kas oszczędności komunalnego typu, mimo że w swej istocie są one najbardziej zbliżone do instytucyj kredytu publicznego. Ich wpływ na rynek kredytowy — acz uprawiają one wyłącznie kredyt długoterminowy — uważam za zupełnie analogiczny do wpływu banków państwowych.

ściach silnie zniekształcony przez próby nagięcia go w stopniu mniejszym lub większym do gospodarczej polityki państwa. Między instytucjami kredytu publicznego a resztą rynku kredytowego pozostaje mimo to głęboka różnica. Mimo całego skrzywienia rynek kredytowy nie jest wyłącznie narzędziem do realizacji celów, stawianych sobie każdorazowo przez państwo. W pierwszym rzędzie ingerencja nie dotyka wogóle bezpośrednio wolnego targu kredytowego. Nie pozwala on urobić swej ceny, a tem mniej dopuszcza czynniki polityczne do wpływu na system doboru swych kredytobiorców. Lecz i w aparacie prywatnobankowym ingerencja tych czynników zaznacza się tylko w obniżeniu wysokości jego stopy procentowej. Poza tem cała mechanika doboru kredytowanych dróg produkcyjnych — o ile nie działa na nią sama wysokość stopy — pozostaje poza obrębem ich działania. W żadnym wypadku nie ma miejsca bezpośrednie faworyzowanie dróg wytwórczych, których przeprowadzenie leżałoby na linji ogólnej państwowej polityki gospodarczej.

Jednak i Bank Polski, mimo że układanie jego planu gospodarczego spoczywa całkowicie w rękach czynników państwowych, nie jest i nie może być źródłem finansowem dla gospodarczych zamierzeń państwa względnie grup przez nie popieranych. Instytucja emisyjna musi przedewszystkiem czuwać nad parytetem walutowym. Jej działalność kredytowa musi rozwijać się w harmonji z tą funkcją, z czem nie dałoby się pogodzić zadośćuczynienie wymogom, które państwo stawia rynkowi kredytowemu. Konieczność utrzymywania stałości waluty wiąże i paraliżuje akcję kredytową Banku Polskiego w ten sposób, że zmusza go do nadawania swemu obiegowi znacznego stopnia płynności i elastyczności, do angażowania się w drogach produkcyjnych krótkich i nietrudnych do likwidacji. Przy wszystkich więc koncesjach, które czyni na rzecz ogólnonarodowego interesu, nie mógłby on np. finansować długoterminowych propozycyj kredytowych, udzielać kredytu emisyjnego i obligacyjnego, stanowić źródła kredytowego dla zespołu przedsiębiorstw państwowych i komunalnych, finansować reformę rolną lub osadnictwo kresowe i t. p. Tak nastawiona dzia-

łalność kredytowa musiałaby bowiem stanąć w rażącej sprzeczności z jego akcją, mającą na celu strzeżenie kursu waluty, zamrażałaby i usztywniała jego kontyngent kredytowy. Chcąc więc rozwijać akcję kredytową w tym kierunku, musiałby Bank Polski zrzec się tej reszty wpływu, jaki posiada na rynek kredytowy, a przez niego na układ dat gospodarczych, decydujących o kształtowaniu się kursu naszej waluty.

Jak widzimy, mimo daleko posuniętego zetatyzowania, nasz rynek kredytowy nie może zaspokoić specyficznego zapotrzebowania kredytowego państwa, tudzież grup gospodarczych, które państwo otacza opieką ekonomiczną. Natomiast konstrukcja kredytu publicznego jest w całości zbudowana pod kątem dostarczenia środków dla tego popytu. Myślą przewodnią tej konstrukcji jest właśnie kredytowanie popytu, dla którego niema miejsca w obrębie normalnego aparatu kredytowego.

Jeśli mimo to zatrzymujemy się nad rolą zespołu finansowego państwa w naszym systemie kredytowym, to dzieje się to z dwóch względów: przedewszystkiem aparat kredytu publicznego, nie łącząc się bezpośrednio z rynkiem kredytu krótkoterminowego, spełnia jednak w odniesieniu do niego doniosłą funkcję negatywną. Odciąga bowiem od niego naturalnie dlań przeznaczone kapitały i skierowuje je specjalnie spreparowanemi łożyskami ku kombinacjom produkcyjnym, których realizacja leży na linji interesów państwa. Powtóre, to skrzywienie normalnego rozwoju społecznej kapitalizacji przez przebudowę przepływu oszczędności wywiera doniosły wpływ na strukturę i rozwój całego życia gospodarczego. Chcąc zająć się w końcowym rozdziale systematycznem wyprowadzeniem odrębności naszego rozwoju konjunkturalnego z błędnych dyspozycyj kredytowych, nie możemy pominąć tak ważnego źródła nieracjonalnych dyspozycyj, jakie reprezentuje zespół finansowy państwa; tem bardziej, że nieracjonalność z tego źródła dotyka i prywatną inicjatywę gospodarczą.

Nieracjonalne dyspozycje banków państwowych polegają przedewszystkiem na dostarczaniu większości istniejącego u nas kredytu długoterminowego, zarówno w formie kredytów gotówkowych, jako też w postaci emisji listów

zastawnych i obligacyj. Zapotrzebowanie tego kredytu, t. j. zapotrzebowanie kapitału do przeprowadzania dróg produkcyjnych o dłuższym czasowym zasięgu, tudzież do stwarzania długotrwałych dóbr użytkowych, niewątpliwie u nas istnieje. Twierdzenie, że zapotrzebowanie to jest sztucznie wytworzone przez państwo, jest oczywiście niesłuszne. Jednakowoż nie chodzi o samo istnienie tego zapotrzebowania, ale o skalę jego intensywności i priorytet jego zaspokojenia według ogólnych prawideł rynkowych. Otóż właśnie w wyznaczeniu tego priorytetu ingeruje państwo jako siła, nielicząca się z żadną prawidłowością gospodarczą.

Normalnie kredyt długoterminowy jest pewnego rodzaju nadbudową rynku kredytu krótkoterminowego; jego istnienie, jego rozmiary i jego cena[1] są funkcją układu rynku kapitału krótkoterminowego. Kredyt długoterminowy powstaje i rozwija się dopiero, gdy na rynku kredytu krótkoterminowego zaistnieje pewien stan nasycenia.

Dzięki obniżeniu się stopy rosną wtedy ceny dóbr kapitałowych oraz wszelkich dóbr przyszłych, przesuwają się granice optymalnego zużycia pracy i kapitału w produkcji na korzyść tego ostatniego; powstają warunki rentowności dla dróg produkcyjnych o stosunkowo obfitszem zużyciu kapitału, a więc o większej czasowej rozpiętości. Te objektywne przeobrażenia w strukturze rentowności zmieniają nasilenie wartościowania rozmaitych potrzeb kredytowych na korzyść potrzeb skierowanych na drogi o większem zużyciu kapitału. Zwiększona w stosunku do dróg krótszych opłacalność dróg dłuższych przyciąga automatycznie z rynku kredytu krótkoterminowego część środków dla ich karmienia.

Nasz kredyt długoterminowy natomiast, a przedewszystkiem ten ogromny jego kompleks, którego dostarczają banki państwowe, nie ma żadnego powiązania ze strukturą rentowności produkcji. Nie wynika on z osiągnięcia określonego stadjum rozwoju przez rynek kredytu krótkoterminowego,

[1] Naturalnie mowa tu o czystej cenie bez premji ryzyka, której wysokość przy kredycie długoterminowym jest wielkością szczególnie czułą i fluktuującą w zależności od rozmaitych danych gospodarczych, społecznych, politycznych i t. p.

ponieważ nie wytwarza go określone ugrupowanie cen czynników produkcji oraz odpowiedni stosunek cen dóbr obecnych do przyszłych. Stanowi konstrukcję wybudowaną w próżni, wyczarowaną bez żadnych gospodarczych przesłanek przez wolę rozwoju i postępu gospodarczego państwa.

Mylnem byłoby jednak przypuszczać, że zasadniczo odmienny charakter mają kredyty, które w bilansach banków państwowych figurują jako krótkoterminowe. Głównym dostarczycielem tych kredytów jest B. G. K. oraz Bank Rolny, a tylko w całkiem nieznacznej mierze partycypują w nich banki komunalne oraz P. K. O. Otóż wystarczy rzut oka na wewnętrzny skład grup gospodarczych, finansowanych temi kredytami, by przekonać się, że banki państwowe pokrywają zapotrzebowanie kredytu krótkoterminowego całkiem specyficznego typu. I tak z kredytów krótkoterminowych B. G. K. korzystają w ogromnej większości instytucje i przedsiębiorstwa państwowe, koncernowe przedsiębiorstwa B. G. K., spółdzielnie kredytowego i rolniczo-handlowego typu, samorządy, komunalne kasy oszczędności, wreszcie rolnictwo. Bank Rolny kredytuje prawie wyłącznie rolnictwo, bezpośrednio lub pośrednio. W szczególności środki jego (nie licząc środków z funduszów poszczególnych ministerstw, administrowanych przez Bank Rolny) są obracane na finansowanie sezonowych nakładów w rolnictwie, zakupu nawozów sztucznych oraz specjalnych gatunków nasion i pasz, na dostarczanie gospodarstwom rolnym w ogólności środków obrotowych oraz środków na realizację zbiorów i umożliwienie im wiosennych wkładów siewnych, wkońcu na kredytowanie specjalnych gałęzi rolnej produkcji.

Nie trzeba szczegółowej analizy, by stwierdzić, że pod nazwą krótkoterminowych kredytów banków państwowych kryją się kredyty o bardzo niejednolitym charakterze i przeznaczeniu gospodarczem. Także co do swego czasowego zasięgu przedstawiają one zróżnicowany konglomerat kredytów wszystkich typów. De facto krótkoterminowe kredyty banków państwowych są w charakterze środków obrotowych przeważnie „zamrożone“ i siłą rzeczy przemienione w kredyty średnio lub długoterminowe. Ważniejsze jest jednak,

że typ alimentowanego temi kredytami zapotrzebowania różni się wielce od popytu zaspakajanego środkami rynku kredytowego. Różnica ta leży przedewszystkiem w braku uzależnienia realności zapotrzebowania od określonego stosunku, zachodzącego między rentownością kombinacji wytwórczej a wysokością stopy procentowej. Luźność związku między temi dwiema wielkościami wynika z charakteru i struktury gospodarczej dróg produkcyjnych, finansowanych przez banki państwowe.

O ile chodzi o bezpośrednią działalność produkcyjną państwa, to tłumaczy się to już samemi celami tej działalności, które wybiegają ponad realizowanie dodatkowej sumy wartości gospodarczej. Wysokość stopy w granicach, w jakich praktycznie wchodzi w rachubę, nie może państwa ani odstraszać, ani zachęcać do przedsiębrania planów gospodarczych, którego motywy leżą całkiem poza sferą kalkulacji gospodarczej, wypływają z zupełnie innego źródła niż działalność gospodarcza prywatnych gospodarstw, mając na celu realizowanie pewnego idealnego układu politycznego czy gospodarczego.

Z podobnem rozluźnieniem logiki właściwego psychicznego procesu gospodarczego, wynikającem jednak z przyczyn natury techniczno-gospodarczej, a nie ideologicznej, mamy do czynienia w rolnictwie, które jest największym odbiorcą kredytu krótkoterminowego banków państwowych. W drobnem gospodarstwie rolnem uniezależnienie gospodarczej aktywności podmiotu gospodarującego od rentowności tłumaczy się jego przeważnie konsumcyjnym charakterem. Większe gospodarstwo rolne natomiast, mimo że jest wciągnięte w obręb rynkowego typu gospodarowania, nie ma do czynienia z elementami gospodarki analogicznemi do elementów współczesnego gospodarstwa przemysłowo-handlowego. Jego system produkcji, dobór kombinacyj i, co najważniejsza, wielkość podaży są wyznaczone bardziej przez tradycję i przyrodniczo-techniczne warunki, niż przez system cen i jego relatywne przegrupowania. Dlatego reakcje na zmiany dat w postaci przestawiania dyspozycyj są tu niezwykle sztywne i powolne, a cała gospodarka opiera się raczej na przekazanych tradycją normach, niż na ściśłym rachunku gospodarczym.

Odmienność popytu, o który chodzi, od właściwego popytu rynkowego winna mieć swój odpowiednik w źródłach kredytowania. Źródłem tem nie powinny być właściwe lokaty rynku kredytowego, lecz środki budżetu państwowego względnie budżetów komunalnych, a o ile chodzi o finansowanie rolnictwa aparat spółdzielczego kredytu, który zbudowany jest na całkiem innych zasadach i oparty na innego typu środkach niż właściwy aparat bankowy.

Specyficzna rola kredytu publicznego w Polsce polega właśnie na tem, że jest on w dużej mierze skonstruowany ze środków, reprezentujących typową lokatę rynku kredytowego. Środki te należą logicznie do prywatnego aparatu kredytowego, winny przechodzić przez jego kasy i przez nie wsączać się w organizm gospodarczy. O sposobie ich rozdziału, a więc o rodzaju kredytowanych niemi kombinacyj nie winno rozstrzygać planowanie gospodarcze państwa, lecz warunki rentowności życia gospodarczego z jednej strony a aparatu kredytowego z drugiej.

Państwo wchłania te środki do swego aparatu finansowego, odciąga je od rynku przez wykorzystywanie swego zewszechmiar uprzywilejowanego stanowiska. Banki państwowe, nie płacąc podatków, mogą płacić wyższą cenę wkładcom. Mają za sobą gwarancję materjalną i autorytet moralny państwa. Wyposażone są w przywilej przyjmowania pieniędzy, wymagających specjalnego ustawowego zabezpieczenia.

Lokaty szerokich rzesz oszczędzających, które finansowy aparat państwa wciąga tą drogą do swych łożysk, przedstawiają znaczny odsetek całej naszej rocznej kapitalizacji pieniężnej (średnio w latach 1927/30 — 28%). Wystarczy wskazać, że prywatne wkłady w bankach państwowych wynoszą niedużo mniej, niż wkłady całego prywatnego aparatu bankowego:

	Wkłady w bankach państwowych. (B.G.K., B. Rolny, banki komunalne, P.K.O.) (w miljonach zł.)	Banki akcyjne
Rok		
31/XII 1927	679	650
1928	762	832
1929	762	908
1930	802	980

System opierania się kredytu publicznego o lokaty szerokich mas wkładców stwarza oczywiście olbrzymią lukę na rynku kredytowym, jest jedną z przyczyn jego słabości i niedorozwoju. W ścisłym związku z temi objawami pozostaje jego wysoka stopa równowagi, która nadaje wyraz całemu naszemu życiu gospodarczemu, hamując jego rozmach i zmuszając prywatną działalność przedsiębiorczą do silnego skracania okrężnych dróg produkcyjnych oraz zadowalniania się wyłącznie drogami o najwyższej skali rentowności [1]. Jako rekompensatę tego stanu rzeczy daje państwo tylko swą wielostronną działalność w charakterze przedsiębiorcy oraz kredytowanie pewnego typu kombinacyj prywatnej progenitury, które bez jego pomocy nie znalazłyby na rynku warunków objektywnej realizacji.

[1] Sytuacja ta jest znów jednym z motywów do regulatywnego wkroczenia państwa w stosunki rynku, ukształtowane pod jego własnym przemożnym wpływem. Jest to jedna z licznych sprzeczności, nurtujących politykę kredytową naszego państwa. Ono to, odejmując soki żywotne prywatnej gospodarce w celu realizowania programu gospodarczego o ogólnonarodowych celach, skazuje ją na drogi wytwórcze o stosunkowo małem zużyciu kapitału, a więc na produkcję zacofaną, niekorzystającą z wielkich wynalazków rozwoju technicznego, opartą przeważnie na pracy ludzkiej, nastawioną raczej na bliskie okresy dojrzewania produktu, niż na wytwarzanie skomplikowanych maszyn i trwałych dóbr użytkowych. Jest to logiczny rezultat ścieśnienia środków rynku kredytowego, jest to ogólnogospodarczy koszt nadmiernego rozrostu funkcyj państwowych. Państwo jednak chciałoby tego kosztu nie ponosić. Dlatego stara się drogą ustawy skonstruować na rynku kredytowym warunki, które zezwoliłyby na większą ekspansywność inicjatywy prywatnej. I ten cel państwo częściowo osiąga, ale znów dalszemi kosztami. Kurczy się w dalszym ciągu baza rynku kredytowego, a nadto — jak to jeszcze niżej szczegółowo przedstawiamy — sfałszowane zostają właściwe wielkości rachunku gospodarczego prywatnej gospodarki, co pociąga za sobą masowe fałszywe dyspozycje i patologiczne paroksyzmy całego życia gospodarczego.

X. Wpływ struktury kredytowej na tendencje rozwojowe życia gospodarczego w Polsce.

§ 1. Dotychczasowy tok badań otworzył nam głęboki wgląd w układ mechanizmu polskiego rynku kredytowego. Okazało się, że wszystkie źródła kredytowe poza targiem mają stopę zbyt niską w stosunku do stopy równowagi, dzięki czemu targ ma stopę zbyt wysoką. Patologiczny ten stan tłumaczy się usunięciem stopy procentowej w całej połaci rynku, w której ona jest niższa od stopy równowagi, z pod działania sił gospodarczych. Usunięcie to — jednoznaczne w pewnej mierze z dowolnem kształtowaniem wysokości stopy — jest możliwe przez stosowanie w tej części rynku metody kontyngentowania kredytów oraz odpowiednich manipulacyj, zarówno rozmiarami kontyngentu jak jego rozdziałem. Między wysokością stopy a metodą kontyngentowania i repartycji zachodzi ścisły związek. Albowiem tylko przerzucając na te ostatnie czynniki cały ciężar bezpośrednich reakcyj gospodarczych, wynikających z podnormalnego układu stopy procentowej, mogą kierownicy aparatu bankowego z wielką dozą arbitralności kształtować sam poziom stopy procentowej. Doszliśmy jednak do rezultatu, że ten skomplikowany system kredytowy nie został stworzony przez kierowników bankowych dla realizacji ich własnych celów. Źródłem jego w ostatniej instancji jest nasze państwo, które wywiera silny ekonomiczno-polityczny nacisk na monopoliczne ośrodki kredytu i narzuca im przez to formy gospodarowania. Ono też drogą takiego nacisku dyryguje ruchami stopy procentowej na tej części rynku.

Polityczna ideologja państwa decyduje więc o tem, że najniższą z kontrolowanych stóp jest stopa banku emisyjnego, najwyższą stopa banków prywatnych, a stopa banków państwowych leży pośrodku między niemi. Gospodarczo da się doskonale pomyśleć, — i nie wywarłoby to żadnych specjalnych reakcyj ekonomicznych, — że układ hierarchiczny kontrolowanych stóp jest wręcz przeciwny. Lecz nasze państwo wytworzyło sobie pewną określoną normę polityczno-gospodarczą, której przesłanki są nam w tem miejscu obojętne, i dotąd konserwatywnie się tej normy trzyma przez długie lata.

Tej okoliczności należy przypisać, że wewnętrzny układ stóp na kontrolowanej części rynku kredytowego zachował się nienaruszony w swych zasadniczych relacjach w ciągu całej ewolucji historycznej. Jak wspomnieliśmy, wytłumaczenie tego zjawiska nie należy do zagadnień gospodarczych, lecz raczej do problemów natury socjologiczno-politycznej. Natomiast rzeczą ekonomji jest zbadanie skutków gospodarczych, które musi wywołać wytworzony przez ideologję gospodarczą państwa układ rynku kredytowego z taką a nie inną wysokością stóp kontyngentowanych. Niezależnie bowiem od rodzaju sił, których rezultatem jest konkretna wysokość tych stóp — jest ona, raz skrystalizowana, rzeczywistym faktorem rozwoju gospodarczego jako empiryczna, realna wielkość rachunku gospodarczego. Spróbujmy więc zbadać wytworzony przez ingerencję państwową stan rzeczy pod tym kątem widzenia.

Wmieszanie się państwa przewarstwia układ cen, który normalnie wytwarza się na rynku kredytowym. W miejsce jednolitej ceny kredytu, od której odbiega nieco wzwyż cena banku centralnego, mamy silnie rozszczepiony system cen kredytu z ceną Banku Polskiego jako najniższą ze wszystkich cen kontrolowanych, a ceną banków prywatnych jako najdroższą. W innej płaszczyźnie, bo ponad granicą stopy „normalnej“ w przeciwieństwie do stóp kontrolowanych, które umieszczone są poniżej tej granicy, kształtuje się stopa targu prywatnego jako bezwzględnie najwyższa w całej hierarchji cen rynku kredytowego.

Najbezpośredniejszą konsekwencją istniejących proporcyj stóp na naszym rynku musi być utrata pełnionej przez bank centralny w normalnych warunkach funkcji rezerwy rynkowej. Nie należy sobie bowiem wyobrażać, jakoby charakter tej rezerwy był bankowi narzucany, zgóry nadawany przez kierowników życia gospodarczego. Jak każda instytucja ekonomiczna, i rezerwowość banku emisyjnego funkcjonuje tylko na tle pewnego systemu cen, mianowicie cen rynku kredytowego. Bank centralny jest rezerwowem źródłem siły kupna wyłącznie dlatego, ponieważ żąda od swoich kredytów stopy relatywnie droższej od stopy prywatnych ośrodków kredytowych, a tem samem usuwa się na drugi plan. Popyt kredytowy gospodarstwa musi bowiem przez to skierować się przedewszystkiem do tańszych źródeł, a więc do prywatnego aparatu kredytowego. Środkami tego aparatu karmi się ożywiająca się konjunktura gospodarcza, jego cena rozstrzyga o kierownictwie kapitałów i kręgu granicznych warsztatów. Bank centralny śledzi tylko pilnie fluktuacje stopy na prywatnej części rynku i stara się do nich przystosować, by nie stracić określonego dystansu do stopy prywatnej in plus.

Sytuacja ulega dopiero zmianie, gdy rozdęta marża kredytowa prywatnych banków nie może się rozrastać w dotychczasowych rozmiarach bez odpowiedniego substratu środków płatniczych banku centralnego. Moment ten zbiega się zazwyczaj ze stadjum konjunktury, w którem fale zwyżki cen docierają do rynku pracy, surowców i t. p., wywołując zwiększone zapotrzebowanie kredytu ze strony przedsiębiorców dla utrzymania produkcji na dotychczasowym poziomie. Wzrastające trudności akcji inflacyjnej, niepokojące objawy na rynkach towarowych, a zwłaszcza na rynkach dóbr kapitałowych, przedewszystkiem zaś cała przemiana nastrojów psychicznych nakazują bankom ostrożność w dalszem angażowaniu się w akcji kredytowania przedsiębiorstw. Wysuwa się na czoło kwestja płynności bankowej, która doprowadza do zaostrzenia oceny wypłacalności kredytobiorców, a w związku z tem do przejścia do systemu indywidualnego ograniczania kwoty kredytowej dla poszczególnych przedsiębiorstw. Ciasnota przenosi się z banków

na targ. W tej sytuacji popyt kredytowy przedsiębiorstw, a przedewszystkiem banków, dla ugruntowania ekspansji wyemitowanych kredytów musi zwrócić się ze wzmożoną intensywnością do kas banku centralnego. Słabe dotąd zaangażowanie tego banku w kredytowaniu życia gospodarczego (co stoi w ścisłej łączności z ceną jego środków) zostawia mu szeroką marżę emisyjną, umożliwia zakrojoną na szeroką skalę emisję banknotową w okresie, kiedy konjunktura gospodarcza zaczyna wchodzić w krytyczną fazę finansowego kryzysu. Bank centralny może w tej fazie konjunkturalnej spełniać rolę pewnego rodzaju spadochronu, który uchrania gospodarstwo przed wstrząsem zbyt gwałtownej podwyżki stopy. Konieczność odwołania się do rezerwowych kredytów instytucji emisyjnej musi wprawdzie przeprowadzić całą gospodarkę do stopy wyższej od dotychczasowej, jednakowoż stopa ta jest mimo to niższa od ceny, którą musiałby — w braku interwencji instytucji centralnej — ustanowić prywatny aparat kredytowy celem powstrzymania wzmagających się żądań wypłat gotówkowych z jednej strony, oraz zadośćuczynienia rosnącym wymogom obrotu gospodarczego, stojącego pod znakiem zwyżki cen, z drugiej.

Rezerwowe znamiona banku centralnego występują najaw nietylko w okresie zbliżania się konjunkturalnego przesilenia. Wszelki wzrost nasilenia popytu kredytowego czyto o charakterze perjodycznym i normalnym, czyto o charakterze nadzwyczajnym, a nawet płynącym z poza układu gospodarczego, otwiera kasy banku emisyjnego jako wentyl bezpieczeństwa rynku kredytowego. Bank emisyjny, w okresach normalnych usunięty na dalszy plan, może właśnie dzięki temu w okresach gwałtownego zwichnięcia równowagi stanowić czynnik stabilizacji i powrotu do normy.

Zapytajmy teraz, czy nasz bank centralny może analogicznie działać na rynku kredytowym? Odpowiedź nie będzie trudna, jeśli uprzytomnimy sobie stanowisko jego stopy wobec innych stóp rynku. Stopa naszej istytucji emisyjnej jest w hierarchji rynkowej nie najwyższa, lecz najniższa, przyczem rozpiętość między jej ceną a ceną innych źródeł jest znaczna in minus. Popyt kredytowy przedsię-

biorstw musi wobec tego skierowywać się — przynajmniej potencjalnie — w pierwszym rzędzie do kas Banku Polskiego. Coprawda Bank nie udziela swych kredytów każdemu, kto gotów jest zapłacić jego oficjalną stopę, a jeśli ich nawet pewnym grupom udziela, to nie w dowolnie żądanej ilości. To jednak zupełnie problemu nie zmienia. Każdy, kto tylko chce zaciągnąć kredyt na rynku, jest primo loco potencjalnym petentem Banku Polskiego. Dopiero jeśli mu Bank Polski odmówi swego kredytu, względnie przydzieli go w rozmiarach zbyt szczupłych — kieruje się do źródeł o cenach wyższych, i to w kolejności, odpowiadającej skali ich stóp (oczywiście w ścisłym związku z intensywnością zapotrzebowania na kredyt). Fakt, że Bank Polski finansuje zgóry ograniczone grono klienteli, zmienia więc o tyle tylko sytuację, że w rzeczywistości jest on źródłem kredytowem, w pierwszym rzędzie wykorzystywanem nie dla całej gospodarki, lecz dla pewnego jej wycinka. Lecz ta okoliczność uniemożliwia mu w stopniu jeszcze silniejszym pełnienie funkcji rezerwy rynku kredytowego [1].

[1] Za zupełne nieporozumienie już należy uważać traktowanie t. zw. niewykorzystanego kontyngentu B. P. jako rezerwy gospodarczej w sensie wyżej użytym. Mimo to nieporozumienia takie często się zdarzają. Wykazaliśmy poprzednio, że niewykorzystanie kontyngentu B. P. ma swe źródło w dysproporcjach między skalą rentowności przedsiębiorstwa, obdzielonego kredytem, a rozmiarami przyznanego mu kontyngentu. By więc kontyngent ten mógł nawet z prywatnogospodarczego punktu widzenia uchodzić za rezerwę, musieliby właśnie przedsiębiorcy, mający niewykorzystaną marżę kontyngentu, zostać ogarnięci falą rosnącego zapotrzebowania kredytowego, i to w tym stopniu, by byli zmuszeni uciec się do kredytów, dotąd się nieopłacających. Dla żadnych innych przedsiębiorstw, nawet pozostających w sferze kredytowej Banku Polskiego, nie wchodziłby natomiast kontyngent ten w rachubę. Traktowanie niewykorzystanego kontyngentu jako rezerwy kredytowej całego gospodarstwa jest jednak nieuzasadnione i z punktu widzenia ogólnogospodarczego. Bank Polski, ustalając kontyngent, liczy się bowiem z tem zgóry, że jego część pozostanie nietknięta. Dlatego kontyngent przyznany jest zawsze nietylko większy od wykorzystanego, ale także od tej kwoty kredytowej, którą bank faktycznie chce i może rozprowadzić w kanały cyrkulacji. Ale też bank nie ma powodu do obaw, że stopień wyzyskania kontyngentu przekroczy przewidywaną normę. W jego ścisłym systemie kontyngentowym kryje się zawsze dostateczna ilość doraźnych środków, z których pomocą może zdusić popyt kredytowy

Nie jest natomiast indywidualnie wykluczone, że stały klient Banku Polskiego otrzyma w okresie pewnego napięcia kredytowego świeży kontyngent w którymś z banków państwowych lub prywatnych; względnie że nie otrzyma on, ale wykorzysta wówczas kontyngent już dawniej przyznany, z którego dotąd nie uważał za stosowne czerpać. Lecz możliwe to jest tylko jako zjawisko odosobnione, a nie jako objaw o charakterze masowym i powszechnym. Instytucje te bowiem, kredytując życie gospodarcze w czasach normalnych w granicach swych maksymalnych możliwości, a nadto dostępne tylko zgóry zakreślonej klienteli, nie mogą w czasach kryzysowych ani rozszerzać swej działalności kredytowej, ani nawet zmienić gruntownie dotychczas stosowanych metod kredytowania i już przez to odciążyć gospodarstwo. Jako rezerwa w sensie ogólno gospodarczym nie wchodzą więc w rachubę.

Natomiast wchodzi jako taki z pewnemi zastrzeżeniami w rachubę prywatny targ kredytowy. Do spełniania funkcji rezerwy rynkowej predestynuje go już okoliczność, że żaden podmiot gospodarczy nie zwraca się do niego z propozycjami kredytowemi, zanim nie wyczerpie wszystkich możliwości otrzymania kredytu gdzieindziej, t. j. w tańszych ośrodkach. Dzięki temu jest targ niejako ostatnią instancją rynku kredytowego, do której apeluje się dopiero po bezskutecznem przejściu wszystkich innych instancyj.

Ale targ spełnia tę funkcję w innem jeszcze, donioślejszem znaczeniu. — W przeciwstawieniu do innych źródeł rynku, na których zaopatrzenie się w kredyt uzależnione jest od indywidualnego aktu doboru kredytodawcy, jest targ skupieniem podaży, do której dostępu broni tylko cena. Po jakiejkolwiek cenie można jednak tę podaż zawsze otrzy-

---

z chwilą, z którą wyzyskanie kontyngentu objawi tendencje nadmiernego wzrostu. Dlatego pogląd, o którym mowa, jest całkowicie błędny. W okresach intensyfikacji zapotrzebowania kredytowego — zwłaszcza na tle konjunkturalnem — Bank Polski nietylko nie może rozszerzać swej emisji, ale ze względów walutowych musi ją ścieśniać, i to rozstrzyga. Odbiciem tego musi być odrzucenie kredytobiorców instytucji emisyjnej do innych źródeł kredytu, a nie naodwrót zaspakajanie przez nią zapotrzebowania kredytowego klienteli innych instytucyj.

mać, i to w każdej żądanej ilości. Możliwe, że kredytobiorca nie zechce płacić żądanej na targu ceny. Ale jeśli ją zechce zapłacić, nie jest możliwe, by nie mógł otrzymać siły kupna. W innych ośrodkach natomiast nawet gotowość zapłacenia najbardziej wyśrubowanej ceny nie stanowi sama przez się o otrzymaniu siły kupna.

Okoliczność ta nabiera szczególnie doniosłego znaczenia w czasach nienormalnego wzmożenia się natężenia popytu kredytowego. W normalnym toku gospodarowania, kiedy przebieg jego odbywa się w myśl ułożonego planu, każdy podmiot wie, czy i w jakich rozmiarach może liczyć na kredyt w tańszych względnie droższych ośrodkach, i stosownie do tego realizuje swą kombinację wytwórczą. Inaczej w okresach silnie dynamicznych (zwłaszcza w szczytowej fazie konjunktury), kiedy wskutek zmiany całego systemu wielkości gospodarczych intensywność zapotrzebowania kredytowego przybiera gwałtownie na sile. Wtedy przedsiębiorca widzi się zmuszony zarzucić swój dawny plan i sięgnąć wbrew jego pierwotnym założeniom po dodatkowe kredyty, których nie brał dotąd w rachubę.

Otóż gdzie może je otrzymać? Cały system banków jest wówczas przeważnie finansowo wyczerpany poprzednią ekspansją kredytową i raczej skłania do restrykcyj kredytowych. Przy sztywności systemu repartycyjnego nie może on nawet zasadniczo przemieścić osobowego rozdziału swych kredytów i chociaż przez to przynieść ulgę gospodarstwu. Zaostrza ponadto położenie fakt, że stopa jego — regulowana administracyjnie przez państwo — nie może sama przez się dostosować się do zmienionego położenia rynkowego. W tej sytuacji występuje najaw rezerwowy w sensie ogólnogospodarczym charakter wolnego targu. Nie stosując żadnych pozagospodarczych kryterjów przy doborze partyj popytu, może on zaspokoić najbardziej palące potrzeby kredytowe, a mechanicznie odrzucić inne, niezależnie od tego, czy były to potrzeby przewidziane planem, czy nie. Co więcej, wzmożony napływ kredytobiorców podbija cenę targu. Podwyżka ta przyciąga zaś świeże kapitały i pozwala w dalszym ciągu rozszerzać kredyt w prze-

ciwstawieniu do prywatnych banków, które pozbawione elastycznej stopy są skazane na odpływ kapitałów [1].

§ 2. Rozbicie stóp rynku kredytowego przez kontyngenty powoduje nietylko zatratę rezerwowego charakteru instytucji centralnej. Wpływa ono także głęboko na całe ukształtowanie się życia gospodarczego naszego kraju. Da się to wytłumaczyć rolą, jaką gra stopa procentowa jako podstawowy czynnik, regulujący kierunek i strukturę wszystkich dyspozycyj kapitałowych, a zarazem wyznaczający ich krańcową rentowność. W tym charakterze stopa jest regulatorem wszystkich zasadniczych proporcyj życia gospodarczego, a więc stosunku, zachodzącego między produkcją a konsumcją, między rozmiarami produkcji poszczególnych kategoryj dóbr, między wysokością podstawowych cen i t. d. To też jej rozbicie (w połączeniu z wybitnem zniekształceniem strukturalnem) nie może pozostać bez oddziaływania na jej regulatywną funkcję gospodarczą Zaburzenia tej funkcji muszą się jednak automatycznie odbić na samem życiu gospodarczem, jego tendencjach, przejawach i reakcjach. Ale w jakim konkretnym kierunku? Weźmy dla przykładu trzy grupy przedsiębiorców: Grupę A, która ma przyznany w Banku Polskim kredyt po stopie 9.5%, grupę B, której członkowie korzystają z kredytu w bankach prywatnych, płacąc za niego 16%, i wreszcie grupę C, która musi zapożyczać się na targu prywatnym po stopie 25% rocznie. (Relacje stóp są wzięte wedle stanu z grudnia 1926 r.).

---

[1] Przy tem wszystkiem pozostaje między rezerwową rolą targu, a banku centralnego ogromna różnica. Bank centralny jest aktywnym, kredytotwórczym ośrodkiem, który nie wyczerpuje swych inflacyjnych możliwości w okresie pomyślnej konjunktury, by móc je wyzyskać w czasie jej dogorywania. Natomiast kredyty targu są każdorazowo w pełni wyzyskiwane, a ich wzrost w chwilach napięcia zapotrzebowania za siłą kupna ma za przesłankę wydatną zwyżkę stopy. Poza temi dopływającemi kredytami targ żadną wolną siłą kupna nie dysponuje i może zaspakajać partje o szczególnie wielkiem natężeniu zapotrzebowania tylko przez eliminowanie innych, oczywiście drogą ceny.

Należy pamiętać, że rozbicie naszego targu na lokalne ośrodki jest dalszym momentem, utrudniającym funkcjonowanie tego i tak bardzo niedoskonałego źródła rezerwowego.

Dla uproszczenia zakładamy początkowo, że każda grupa przedsiębiorców korzysta tylko z kredytu, pochodzącego z jednego ośrodka, oraz że kwota kredytowa, jaka stoi do dyspozycji poszczególnym członkom tej grupy w danym ośrodku, jest w zasadzie nieograniczona. Tego rodzaju system kredytowy różni się od systemu wolnej ceny tylko dowolnością kryterjów selekcji partyj popytu. Natomiast cechuje go w stosunku do uprzywilejowanych partyj brak jakiegokolwiek ograniczenia zgóry kwoty kredytowej poza automatyzmem procesu gospodarczego.

Otóż okoliczność, że każdy z wymienionych zespołów ma do dyspozycji kredyt po innej stopie procentowej, oznacza, że przedsiębiorcy, należący do każdego z nich, zmuszeni są płacić odmienną cenę za możność realizowania swego planu gospodarczego. Od tej ceny zależy jednak cały ekonomiczny układ tego planu.

W pierwszym rzędzie zależy od niej skala rentowności planu, w każdym razie jego dolnej granicy. Stopa procentowa jako cena siły kupna jest ceną otrzymania władzy nad wszystkiemi czynnikami produkcji. Władanie czynnikami produkcji jest znów warunkiem efektywnego wyzyskania możliwości zysku, tkwiących w takim lub innym ich układzie ekonomiczno-technicznym. Impuls do wykorzystania tych możliwości powstaje jednak tylko, gdy dochodowość planu przewyższa cenę płaconą za realną możność jego urzeczywistnienia. W przeciwnym razie brak psychicznych warunków dla aktywności gospodarczej.

Rozmaita wysokość ceny kredytu dla różnych przedsiębiorców nie oznacza wobec tego nic innego, jak stworzenie objektywnie niejednolitych warunków dla powstawania aktywności przedsiębiorczej. Logiczną konsekwencją tego musi być układ ekonomiczny, w którym jedna i ta sama kombinacja nie znajduje przy identyczności danych subjektywnych przedmiotowych przesłanek realizacji w jednem gospodarstwie, mając je równocześnie w drugiem. I tak w naszym przykładzie jakaś kombinacja produkcyjna, której skala rentowności wynosi 18, nie może być wogóle podjęta przez któregokolwiek przedsiębiorcę z grupy C, który płaci za siłę kupna cenę 25; ta sama kombinacja

jednak równocześnie może, a w razie zaistnienia podmiotowych przesłanek nawet musi być przeprowadzona w gospodarstwach, należących do grup A i B, które mają do dyspozycji kredyt po stopie niższej od 18. Analogicznie kombinacja, przynosząca 11% zysku, nie opłaca się przedsiębiorcom z grup B i C, ale jest rentowna dla przedsiębiorcy przynależnego do zespołu A.

Powstaje w ten sposób układ stosunków najjaskrawiej sprzeczny z wymogami ustroju gospodarczego wolnej ceny. Ustrój wolnej ceny postuluje, by dobór pomiędzy poszczególnemi kombinacjami wytwórczemi odbywał się na zasadzie jednego tylko kryterjum, t. j. skali rentowności. Kryterjum to automatycznie zapewnia realizację kombinacjom, niesionym przez podmioty o najwyższem uzdolnieniu i pomysłowości przedsiębiorczej, tem samem najdoskonalej gwarantuje rozwój i produktywność całej gospodarki. Natomiast system, o którym mowa, uzależnia selekcję kombinacyj (poza targiem) od zasad, stosowanych przy repartycji przez kierowników aparatu bankowego.

Repartycja bankowa odznacza się jednak — jak to już uzasadnialiśmy — dwoma głównie rysami: 1) Indyferencją w stosunku do skali rentowności zapotrzebowania kredytowego. Już na podstawie tej indyferencji musi w myśl rachunku prawdopodobieństwa zostać wybrana większa ilość kombinacyj o rentowności stosunkowo niższej niż o wyższej. Ilość przedsiębiorców, czyniących zadość mniejszym wymogom uzdolnienia, musi bowiem być bezwzględnie większa od ilości przedsiębiorców bardziej utalentowanych[1]. 2) Protegowaniem popytu kredytowego przedsiębiorstw, za któremi stoją duże majątki ich właścicieli, tudzież przedsiębiorstw „starych", które wyróżnia dłuższa egzystencja gospodarcza. I ta zasada repartycji działa w kierunku identycznym co poprzednia, gdyż wymienione tu cechy znachodzą się przedewszystkiem w przedsiębiorstwach, przeprowadzających kombinacje utarte i szablonowe, których pewność i stosunkowo małe ryzyko kompensowane są niską skalą rentowności.

[1] Por. Schumpeter l. c. str. 340.

Byłoby zupełnie błędne przeciwstawiać temu argument, że każdy przedsiębiorca musi i tak dążyć do możliwie najwyższego zysku i wobec tego, nawet korzystając z kredytu relatywnie taniego, będzie usilnie zmierzał do podniesienia rentowności swej kombinacji na możliwie najwyższy poziom. W rozumowaniu takiem tkwi zasadnicze nieporozumienie. Niewątpliwie każdy przedsiębiorca pragnie osiągnąć jaknajwyższy zysk i, mając do wyboru plan gospodarczy mniej i bardziej zyskowny, nie będzie się wahał przed przeprowadzeniem tego ostatniego. Ale to nie jest istota problemu. Nie chodzi tu przecież o wybór subjektywnie najrentowniejszego planu dla danego przedsiębiorcy, lecz o wybór planów najrentowniejszych w znaczeniu ogólnogospodarczem. Przez wprowadzenie dowolnej repartycji bankowej zostaje rozluźniony mechanizm gospodarczy, dopuszczający do realizacji tylko plany najrentowniejsze w znaczeniu absolutnem.

Lecz działanie kontyngentów nie ogranicza się tylko do dopuszczania w dużych rozmiarach kombinacyj mniej rentownych obok bardziej rentownych. Mechanika działania kontyngentowanej stopy procentowej musi we wszystkich bezwzględnie przedsiębiorstwach, mających dostęp do kontyngentów, wywołać tendencję do obniżenia rentowności.

Mówiąc dotąd o rentowności kombinacji, ujmowaliśmy tę ostatnią jako pewną niepodzielną całość, mieliśmy zatem na myśli jej rentowność przeciętną. Ujęcie to było pewnem sumarycznem uproszczeniem rzeczywistości. Kombinacja faktycznie nie jest jakąś integralną całością, lecz sumą cząstek, z których każda ma swoją własną rentowność w zależności od kształtu krzywej kosztów przedsiębiorstwa. Ponieważ koszta przebiegają naogół najpierw w linji degresji, a później progresji, przeto i przebieg rentowności cząstkowej jest niejednolity w różnych odcinkach kombinacji, przeważnie najpierw rosnący, później malejący.

Empirycznie jednakowoż kombinacja nie jest w tym samym stopniu podzielna, co myślowo. Nie można np. wybudować fabryki cementu, obliczonej na produkcję kilkudziesięciu ton rocznie, fabryki samochodów, wyrzucającej rocznie pięć wozów, okrętu transoceanicznego o pojemności dziesięciu osób i t. p. Istnieje pewna granica minimalnej roz-

piętości rozmiarów kombinacji, którą wyznacza całokształt każdorazowych danych gospodarczych i technicznych. Określmy tę granicę, poniżej której nie można w danym układzie warunków konstruować rentownej kombinacji, jako konieczne minimum kombinacji. Okazuje się, że mówiąc o skali rentowności kombinacji wytwórczej w stosunku do stopy procentowej, mieliśmy dotąd na myśli jej rentowność w granicach koniecznego minimum. Jeśli w tej skali przeciętna rentowność wszystkich cząstek kombinacji jest przynajmniej równa wysokości stopy procentowej, to tem samem istnieją objektywne warunki do jej urzeczywistnienia.

Założywszy jednak, że rozmiary kombinacji nie mogą być ścieśnione poniżej koniecznego minimum, musimy rozważyć problem inny: w jakich warunkach zajdą przesłanki do przekroczenia koniecznego minimum w górę, i o ile. Łączy się to najściślej z rentownością ostatniej cząstki koniecznego minimum kombinacji. Jeśli rentowność tej ostatniej cząstki nie jest wyższa od stopy procentowej, to niema też żadnego impulsu dla przedsiębiorcy do dalszego rozszerzania ram kombinacji. Natomiast impuls ten działa z wewnętrzną koniecznością w każdym wypadku, w którym rentowność tej ostatniej cząstki jest wyższa od stopy procentowej [1]. Wówczas musi istnieć tendencja do dalszego rozbudowywania i rozciągania kombinacji, dopóty, dopóki każda dalsza cząstka kombinacji, a więc każda dalsza dawka zużywanej siły kupna przynosić będzie marżę zysku cośkolwiek tylko wyższą od stopy. Granica tej ekspansji urywa się dopiero w punkcie, w którym następuje zrównoważenie się rentowności granicznej cząstki kombinacji z płaconą stopą.

Naturalnie, że w warunkach empirycznych realizacja tej tendencji musi napotkać niejednokrotnie na nieprzezwyciężone przeszkody. Np. przy kombinacjach, które cechuje wysoka w stosunku do stopy procentowej rentowność ostatniej cząstki koniecznego minimum, pełne urzeczywistnienie tej tendencji wymagałoby niejednokrotnie niesłychanego

[1] Abstrahujemy od wypadku przeprowadzania kombinacji w warunkach monopolu i zbliżonych do monopolu, gdzie przebieg musi być odmienny.

rozszerzenia działalności poszczególnego przedsiębiorcy. Ponadto trudno przypuścić, by przedsiębiorca otrzymał tak wielkie kredyty i t. d. i t. d. Ale to wszystko to tylko frykcje rozwoju ekonomicznego, a nie momenty, wypływające z wewnętrznej logiki działania gospodarczego. Na podstawie mechanizmu, wypływającego z tej logiki, empiryczna działalność przedsiębiorcy musi zmierzać do wyrównywania krańcowej rentowności każdej kombinacji z płaconą stopą, chociaż w pewnych wypadkach nie potrafi w pełni tego celu zrealizować. Bez tego nie dałaby się pomyśleć „w rzeczywistości empirycznej stała tendencja ku realizacji równowagi ekonomicznej[1]“ jako samo przez się zrozumiały postulat, wynikający z przesłanek działalności gospodarczej [2].

Rezultatem wyżej opisanego procesu musi być dążność do ogólnego obniżania rentowności przedsiębiorstw, opierających się na kontyngentach. Dochodzi do tego nietylko przez masowe zgłaszanie się i akceptowanie w charakterze kredytobiorców podmiotów gospodarczych, których kombinacje w rozmiarach koniecznego minimum odznaczają się rentownością zbliżoną w swej skali do wysokości stopy procentowej kontyngentowanej. Także w przedsiębiorstwach rentowniejszych rodzi się pod wpływem tej stopy tendencja do ich rozbudowywania aż po granicę niwelowania się rentowności ze stopą. Tak więc cała sfera kombinacyj, pozostających w zasięgu kontyngentowych kredytów, asymiluje swą rentowność do poziomu kontyngentowanej stopy [3].

[1] Oskar Lange l. c. str. 24

[2] Należy jaknajdobitniej zaakcentować, że tendencja ta nie jest identyczna z dążnością do wyrównywania się zysku wogóle, lecz tylko zysku krańcowego. Tylko zysk krańcowy musi być równy we wszystkich przedsiębiorstwach, natomiast zysk ogólny może, a nawet musi być odmienny. Jest on bowiem zależny od wielkości marży między zyskiem maksymalnym a krańcowym, jest innemi słowy średnią, ważoną z zysków z poszczególnych cząstek kombinacji.

[3] Konieczność tego procesu wynika już z ujmowania stopy procentowej jako ceny. W swej funkcji ceny stopa procentowa musi kształtować krąg granicznych przedsiębiorstw, przyczem graniczne musi być każde przedsiębiorstwo pewną częścią swej kombinacji, podobnie jak każdy nabywca innego towaru na rynku musi być pewną częścią swego zapotrzebowania granicznym współzawodnikiem.

§ 3. Dotychczas zakładaliśmy, że wyznaczeni przez system repartycyjny przedsiębiorcy korzystają z kontyngentów kredytowych w rozmiarach, które objektywnie są nieograniczone. Zbadajmy teraz, jaki jest przebieg w wypadku bardziej zbliżonym do empirycznej rzeczywistości, gdy banki nie ograniczają się do ścieśniania a priori osobowego kręgu przedsiębiorców, mogących korzystać z zasobów relatywnie taniego kredytu, ale zarazem ustalają niezależnie od kształtu krzywej popytu kwoty kredytu, stawiane tym przedsiębiorcom do dyspozycji.

Jest to zagadnienie dużej wagi. Obserwacja naszego życia gospodarczego wykazuje bowiem, że częste są wypadki, w których przedsiębiorstwa, korzystające z kredytu w Banku Polskim, zwracają się z propozycjami kredytowemi do ośrodków droższych, a więc do banków prywatnych, a nawet do targu. To samo odnosi się do klienteli banków prywatnych, która niejednokrotnie zmuszona jest zapożyczać się na targu. Niewątpliwie są to rezultaty zbyt szczupłych kontyngentów, przyznawanych danym przedsiębiorcom czyto w Banku Polskim, czy w bankach prywatnych. W związku z tem wysuwa się jednak następujący doniosły problem: czy w wypadkach, w których przedsiębiorca zmuszony jest korzystać dodatkowo obok kredytu tańszego także z droższego — stopa tego ostatniego nie jest miarodajna dla skali rentowności jego kombinacji? Czy tem samem w okoliczności tej nie tkwi moment, przeciwdziałający obniżaniu się rentowności znacznych grup przedsiębiorstw na poziom najniższych stóp naszego rynku kredytowego? Argumenty, przemawiające na korzyść tej tezy, są na pierwszy rzut oka sugestywne i pociągające. Przedsiębiorca wszak w pierwszym rzędzie wykorzystuje w pełni kredyt tańszy. Dopiero po jego wyczerpaniu sięga po kredyt droższy. Tego ostatniego nie brałby jednak, gdyby finansowana nim marża kombinacji nie zrzucała zysku przynajmniej równego jego stopie. Zatem stopa kredytu droższego stanowi o krańcowej rentowności całej kombinacji, która zostaje wyśrubowana w każdym wypadku, w którym zachodzi konieczność posługiwania się tym kredytem. W konieczności tej można zarazem dopatrywać się czynnika w pewnej mierze parali-

żującego działanie zbyt niskich stóp procentowych na strukturę podejmowanych kombinacyj produkcyjnych.

Sugestywność tej argumentacji rozwiewa się jednak w świetle bardziej precyzyjnej analizy teoretycznej i empirycznej. Analiza ta wykazuje, że nawet w wypadku, w którym przedsiębiorca musi poza tańszym kontyngentem brać droższy kredyt (kontyngentowy lub targowy), nie stanowi to czynnika dostatecznie przeciwdziałającego tendencjom, które stwarza niższy poziom ceny tańszego kredytu.

Należy tu przedewszystkiem szczególnie jasno wysunąć i zaakcentować następujący moment: konieczność korzystania przez tego samego przedsiębiorcę z kredytu tańszego i droższego równocześnie może wogóle oddziaływać na stopień rentowności kombinacji tylko wówczas, gdy brana jest w rachubę już w ramach planu gospodarczego. Natomiast nie może cena kredytu droższego mieć żadnego wpływu na skalę rentowności w tych wszystkich wypadkach, w których jego wyzyskanie nie było przewidywane, nastąpiło wbrew rachubom planu, jako rezultat załamania się i zwichnięcia kalkulacji gospodarczej przedsiębiorcy. Wtedy kredyt droższy nie ma na celu urzeczywistnienia planu pierwotnego, lecz ratowanie planu już zdezawuowanego przed całkowitem rozpadnięciem się Naturalnie, że i wówczas kredyt droższy posiada swoją skalę użyteczności, która decyduje o tem, czy przedsiębiorca go zużytkuje, czy też nie. Jednakowoż intensywność tej skali nie zawisła, jak przy kredytach normalnych, od wysokości zysków, które przedsiębiorca spodziewa się uzyskać, lecz od wielkości strat, których ma nadzieję uniknąć („Durchhaltekredite").

Wypadki, że stosunkowo drogie „kredyty dla przetrwania" używane są przez przedsiębiorstwa, które równocześnie mają do dyspozycji kredyty tańsze, ale ograniczone co do rozmiaru — są u nas zjawiskiem powszedniem. Zwłaszcza stają się one masowe w okresie pogarszania się konjunktury, co ma swoje głębokie uzasadnienie w naszej strukturze ekonomicznej. Nie można ich jednak stawiać na jednej płaszczyźnie logicznej ze zjawiskami, w których kredyt droższy jest obok tańszego zasadniczym elementem

kalkulacyjnym przed rozpoczęciem urzeczywistniania kombinacji.

Wypadki ostatniego typu mogą mieć zasadniczo dwojaki charakter: 1) Kredyt droższy jest używany łącznie z tańszym dla przeprowadzenia kombinacji w skali koniecznego minimum. Conditio sine qua non stanowi tu niewystarczalność samego kontyngentu tańszego wogóle dla podjęcia się realizacji kombinacji. 2) Kredyt droższy służy tylko dla rozszerzenia kombinacji ponad granice koniecznego minimum.

Tylko w ostatnim wypadku krańcowa rentowność kombinacji nie da się zredukować poniżej granicy ceny kredytu droższego. Ale okoliczność ta pozostaje także w ścisłym związku z relatywnie wysoką rentownością kombinacji w granicach koniecznego minimum. W tych warunkach zaś istnieje nawet przy systemie wolnej ceny szereg momentów przeciwdziałających kontynuowaniu kombinacji aż do punktu wyrównania się zysku ze stopą, chociaż nie wychodzą one wtedy od samej stopy.

Inaczej, gdy przedsiębiorca używa kredytu droższego (wespół z tańszym) do realizowania koniecznego minimum kombinacji. Wówczas korzystanie z tego kredytu nie jest bynajmniej uzależnione od wymogu, by finansowane nim cząstki kombinacji miały rentowność wyższą od jego ceny Kredyt tańszy i droższy są bowiem wtedy dobrami komplementarnemi, które posiadają użyteczność krańcową tylko przy łącznem występowaniu. Ich łączna użyteczność jest zaś odzwierciedleniem przeciętnej rentowności kombinacji w rozmiarach koniecznego minimum. To też zachodzą dwie ewentualności. Albo średnia stopy droższej i tańszej (ważona przez współczynnik, wyrażający ilość kredytu jednego i drugiego) jest wyższa od przeciętnej rentowności kombinacji w granicach koniecznego minimum kombinacji. Wówczas pozostaje całkowicie niewykorzystany zarówno kredyt droższy, jak tańszy, chociażby stopa tego ostatniego była niższa od przeciętnej stopy rentowności. Albo też ta ważona średnia jest niższa od poziomu rentowności. Wtedy oba kredyty zostają zużyte przez przedsiębiorcę, i to także jeśli idealna część kombinacji finansowana kredytem droż-

szym, a nawet rentowność przeciętna całej kombinacji są niższe od ceny kredytu droższego. Wtedy więc wykorzystywanie tego kredytu bynajmniej nie podciąga na poziom jego stopy marży rentowności kombinacji.

Całości problematyki powyższa analiza naturalnie nie wyczerpuje. Jednakowoż już ona wykazuje, że w możliwościach udzielania przez banki zbyt szczupłych kontyngentów nie można dopatrywać się ogólnej korektury zbyt niskiej ceny tych kontyngentów. Nie można zaś tem bardziej, ponieważ cały szereg okoliczności — poza już naprowadzonemi — przemawia przeciwko przecenianiu także ilościowemu wypadków, w których szczupłość kontyngentów skłania przedsiębiorców do przeprowadzania kombinacji komplementarnemi kredytami o wyższej cenie [1].

§ 4. Opisany wyżej proces dostosowywania się rentowności kombinacyj do stopy ośrodków je finansujących

[1] I tak należy zgóry uznać za wyjątkowe posługiwanie się na podstawie planu kredytami kontyngentowemi i targowemi. Na to wskazuje już sama rozpiętość między stopą targu z jednej strony, a wszystkich ośrodków, posługujących się kontyngentem z drugiej. Dużo większe możliwości wykazuje a priori opieranie kombinacyj równocześnie o kredyty Banku Polskiego i banków prywatnych. Wypadki te są też rzeczywiście — jak uczy obserwacja — znacznie częstsze. Ale naogół zarówno Bank Polski, jako też banki prywatne wykształciły sobie odrębne klientele, których wzajemne krzyżowanie się trudno uważać za regułę. I tak Bank Polski finansuje przedewszystkiem wielki przemysł (przejściowo także wielką własność ziemską), który ponadto korzysta z kredytu w bankach państwowych i z bezpośrednich kredytów bankowości zagranicznej. Międzynarodowo skoncernowana część wielkiego przemysłu czerpie także w poważnej mierze z kredytów, udzielanych przez centrale koncernowe (por. Henryk Tennenbaum l. c. str. 56—59). Wszystkie te rodzaje kredytów mają naogół zbliżoną do siebie stopę, przeważnie jeszcze cośkolwiek niższą od stopy Banku Polskiego. Dzięki temu zasadniczo wielki przemysł nie szuka w czasach normalnych kredytów w bankach prywatnych. Sprzyja temu także linja polityki kredytowej Banku Polskiego, który hołduje zasadzie raczej obfitszego kredytowania stosunkowo mniejszej liczby zakładów, niż rozdrabniania tych samych kwot kredytowych na dużą sieć przedsiębiorstw. W związku z tem banki prywatne muszą się zadowalniać jako klientelą przemysłem raczej średnim i większym handlem, nie mogąc skutecznie konkurować o najcięższy przemysł z tańszemi ośrodkami kredytu.

Reszta przedsiębiorstw krajowych, o ile nie korzysta ona z różnego typu kredytów spółdzielczych, zdana jest na środki targu prywatnego.

dokonywuje się naturalnie nietylko w sferze przedsiębiorstw kredytowanych przez kontyngenty, ale także w obrębie warsztatów, zależnych kredytowo od targu. Co więcej, w dziedzinie tych ostatnich proces ten dokonywuje się znacznie doskonalej, z mniejszemi tarciami i oporami. W ten sposób wytwarza się jako ścisły odpowiednik wielopoziomowego układu cen na rynku kredytowym wielopoziomowy, nierównomierny układ rentowności poszczególnych sfer życia gospodarczego.

Jednakowoż nie kończy się na stanie nierównej rentowności poszczególnych przedsiębiorstw. Nierówna rentowność jest tylko jednym z symptomów dużo głębszej dysproporcjonalności, zachodzącej między poszczególnemi przedsiębiorstwami. Chodzi tu o dysproporcjonalność struktury kapitałowej. Rozmaita cena kredytu, opłacana przez różne grupy przedsiębiorstw, musi bowiem wpłynąć na ich kapitałową strukturę w równym stopniu, jak na skalę krańcowej rentowności.

Poświęćmy naprzód pod tym kątem widzenia uwagę przedsiębiorstwom, związanym z kontyngentowemi ośrodkami kredytu. Relatywnie zbyt niska w stosunku do ceny równowagi stopa procentowa tych ośrodków działa na strukturę kapitałową przedsiębiorstw w następujący sposób:

1) Dopuszcza do przeprowadzania dróg produkcyjnych o stosunkowo mniejszej rentowności, których realizacja byłaby niewykonalną przy stopie równowagi. Te drogi są jednak drogami produkcyjnemi dalszemi, a więc bardziej kapitałowemi od dróg, które wyłącznie możnaby przeprowadzać pod naciskiem wyższej stopy równowagi. „Nie da się bowiem znaleźć dróg produkcyjnych krótszych od już przeprowadzanych (n. b. przy wyższej stopie). Każdą cząstkę kapitału inwestuje się najpierw w najkrótszej, bo najbardziej wydajnej okrężnej drodze produkcyjnej. Dopiero po obsadzeniu wszystkich dróg krótszych zużytkowuje się dobra kapitałowe w dłuższych okrężnych drogach produkcyjnych“ [1].

2) Nadaje strukturę bardziej kapitałową także drogom produkcyjnym rentowniejszym, które mogłyby być prze-

[1] Mises l. c. str. 370.

prowadzane i przy stopie równowagi. Zasadniczemi elementami każdej produkcji są praca i kapitał, które są wzajemnie zastępywalne w prawie nieograniczonych rozmiarach. Substytucja ta jest jednak funkcją stopy procentowej. Wyższa stopa jest bezwzględnym hamulcem zakrojonego na szerszą skalę zużycia kapitału w produkcji. Opłaca się wtedy realizować określone drogi wytwórcze w drodze obfitego posługiwania się usługami ludzkiemi. Bez znaczenia jest, że produkcja taka ma stosunkowo niski poziom techniczny. Posługiwanie się wyższą techniką jest bowiem wtedy ze względów rentowności wykluczone.

Natomiast niska cena kredytu zmusza do substytuowania usług ludzkich elementami kapitałowemi jako stosunkowo tańszym czynnikiem produkcji. Dzięki temu także kombinacje bardziej rentowne otrzymują budowę bardziej kapitałową, niż przy stopie wyższej [1].

3) Rozszerzone przez niski poziom stopy kontyngentowanej zużycie dóbr kapitałowych musi doprowadzić do zwyżki ich ceny. Zwyżka ta staje się zaś bodźcem zwiększenia ich produkcji. Produkcja dóbr kapitałowych jest jednak zawsze produkcją o intensywnie kapitałowej strukturze [2]. W ten sposób intensyfikacja kapitałowa produkcji staje się procesem kumulatywnym, który sam siebie pcha lawinowo ku coraz bardziej kapitalistycznym drogom wytwórczym [3].

---

[1] Jest to proces niezależny od oddziaływania stopy w kierunku przedłużania kombinacyj bardziej rentownych ponad minimum konieczne aż do granicy wyrównywania się zyskowności ze stopą. To ostatnie łączy się jednak również ze wzmocnieniem nasilenia kapitałowego kombinacyj.

[2] Ponieważ do produkowania dóbr kapitałowych trzeba już dóbr kapitałowych, przeto zdawałoby się, że obracamy się w błędnem kole. Tak jednak nie jest, jeśli nie operujemy pojęciem zamkniętej gospodarki narodowej. Wtedy wyjście z pozornie błędnego koła leży poprostu w zwiększonym imporcie zagranicznym dóbr kapitałowych. Łatwo stwierdzić, że rzeczywiście w pierwszych stadjach ożywienia konjunkturalnego import tych dóbr przybiera u nas duże rozmiary.

[3] Nieskończonym jednak ten proces być nie może, gdyż zwyżka cen dóbr kapitałowych działa na ich zużycie w kierunku wręcz przeciwnym, jak niska cena kredytu. Dlatego, od pewnego punktu począwszy, zwyżka cen poczyna wywierać wpływ hamujący, który musi się okazać silniejszym od pobudzającego działania niskiej stopy procentowej.

Wymienione na początku (ad 1 i 2) skutki niskiej stopy procentowej mają cośkolwiek odmienny charakter od wymienionego na ostatku. Dadzą się one jednak wszystkie sprowadzić na wspólną płaszczyznę. W ostateczności chodzi o nic innego, jak przedłużenie przeciętnego okresu produkcyjnego całej ogromnej połaci naszej gospodarki społecznej, związanej kredytowo z ośrodkami kontyngentowemi. Przedłużenie okresu produkcyjnego wymaga wszakże odpowiedniego wzrostu ogólnogospodarczych zasobów kapitału rzeczowego w ścisłej proporcji do rozszerzonego zasięgu czasowego produkcji. Sama obniżka stopy kontyngentowanej wzrostu tego naturalnie nie może spowodować, w każdym razie nie w wystarczających rozmiarach. Mamy w ten sposób już u podstaw naszego życia gospodarczego zasadniczą dysproporcjonalność między marżą kapitalizacyjną, zakreśloną w indywidualnych gospodarstwach na podstawie kontyngentowanej stopy, a stojącemi do dyspozycji ogólnogospodarczemi zasobami kapitału rzeczowego, któremi ta marża musi się karmić.

W pierwszych stadjach budowania kombinacyj, t. j. w początkach konjunkturalnego ożywienia gospodarczego, dysproporcja ta nie stwarza jeszcze większych tarć w funkcjonowaniu życia gospodarczego.

Zwiększony popyt za dobrami dalszego rzędu wywołuje wprawdzie silny wzrost ich cen, ale zwyżka ta działa początkowo raczej pobudzająco na rozwój życia gospodarczego, stanowiąc silny bodziec dla najszerszych gałęzi produkcyjnych. Co się zaś tyczy relatywnego braku dóbr konsumcyjnych, spowodowanego przerzuceniem wielkiej ilości kapitału rzeczowego w produkcję o nieproporcjonalnie wydłużonym czasokresie, to może on objawić się dopiero po pewnym, dość znacznym upływie czasu. W międzyczasie bowiem gospodarstwo zużywa dobra, które są rezultatem starych, dobiegających sukcesywnie do końca procesów produkcyjnych. Póki zaś ten brak dóbr bliższych nie przejawia się w postaci wzrostu cen odpowiednich kategoryj dóbr i usług, cała produkcja wykazuje niczem niezahamowaną, coraz silniejszą tendencję zwyżki.

W przeciwieństwie natomiast do rynku towarowego, który w pierwszej fazie konjunkturalnej zwyżki nie pozwala przejrzeć wewnętrznych sprzeczności, kryjących się za pozornym rozkwitem życia gospodarczego — rynek kredytowy już w pierwszych stadjach musi wykazywać niepokojące symptomy, wskazujące na nienormalność i wewnętrzny brak podstaw całego rozwoju.

Sytuacja rynku kredytowego test bowiem następująca: Zbyt niski poziom stopy kontyngentowanej stwarza prywatnogospodarcze przesłanki dla przeprowadzenia bardziej kapitalistycznych dróg wytwórczych, mimo że poza obniżką stopy nie zaszły żadne zmiany ani w rozmiarach środków rynku kredytowego, ani tem mniej rynku towarowo-kapitałowego. Z drugiej strony, gdy istnieją realne warunki rentowności dla przeprowadzania dłuższych dróg produkcyjnych — musi zarazem powstać silne zapotrzebowanie d ł u ż s z y c h kredytów jako właściwej formy kredytowej dla dyspozycyj o dłuższym zasięgu czasowym. Lecz zapotrzebowaniu długoterminowych kredytów nie może u nas przeciwstawić się odpowiednie ich zaofiarowanie. Gdyby obniżka stopy miała znamiona procesu rynkowego, była efektem zmienionego układu równowagi popytu i podaży kredytu — musiałaby ona automatycznie rozszerzyć zaofiarowanie środków długoterminowych. Wtedy zmienionym warunkom popytu odpowiadałyby analogiczne przeobrażenia w sferze podaży. Ale o takim automatyzmie nie może być mowy, gdy obniżka stopy procentowej nie jest rezultatem zmian w ukształtowaniu się rynku kredytowego, lecz skutkiem politycznego, pozagospodarczego nacisku. Nacisk ten bowiem nietylko nie rozszerza zaofiarowania kredytowego, ale, obniżając premję za oszczędzanie, raczej je uszczupla i zmniejsza. Tem samem nie stwarza on żadnych automatycznych procesów, któreby wypełniły próżnię, jaką przedstawia nasz rynek kredytu długoterminowego.

Czy ta dyskrepancja między zapotrzebowaniem długich kredytów a ich podażą może uniemożliwić realizację dróg produkcyjnych o zbyt intensywnej strukturze kapitałowej? Należy tu ściśle odróżnić dwa punkty widzenia: ogólnogospodarczy i indywidualnogospodarczy. Z tego pierwszego

punktu widzenia jest oczywiście niemożliwe ostateczne urzeczywistnienie dróg produkcyjnych, które wymagają nietylko większych zasobów kapitału, niż istnieje w całem gospodarstwie, ale nawet więcej, niż można ponadto stworzyć w drodze „przymusowej oszczędności" (w znaczeniu używanem przez Misesa). Natomiast nie jest wykluczone, by taka objektywnie nierealna produkcja została rozpoczęta, bo jest to li tylko kwestją zaistnienia odpowiednich prywatnogospodarczych warunków.

Do tych warunków jednak nie należy bynajmniej istnienie długoterminowych kredytów, których czasokres odpowiada wydłużonemu czasokresowi produkcji. Twierdząc, że bardziej okrężne drogi produkcyjne wywołują bezpośrednio zapotrzebowanie długich kredytów, mieliśmy na myśli nie zapotrzebowanie w sensie prywatnogospodarczym, ale raczej ogólnogospodarczym [1]. Z perspektywy poszczególnego przedsiębiorcy natomiast popyt kredytowy dla zakupna dóbr kapitałowych może, ale nie musi być zarazem popytem za kredytem długoterminowym. Da się doskonale pomyśleć, jeśli się nie wciąga w grę kryterjów, obejmujących całokształt gospodarstwa, że przedsiębiorca zakupuje maszyny i inne urządzenia o charakterze inwestycyjnym, jako też usługi środkami, wywodzącemi się z pożyczki krótkoterminowej. Ani na rynku towarowym, ani też na rynku pracy, gdzie przedsiębiorca zakupuje potrzebne mu składniki produkcji, nie bada się, czy jego środki płatnicze pochodzą z pożyczki krótkoterminowej, czy długoterminowej. Tu rozstrzyga wyłącznie wysokość ofiarowanej ceny, a nie ogólnogospodarcza struktura kredytu, który wyposażył przedsiębiorcę w siłę kupna. To też dla przedsiębiorcy problem takich czy innych form kredytu nie jest niczem innem, jak tylko kwestją techniki kredytowania kombinacji. Co do tej techniki zaś przedsiębiorca nie ma u nas żadnego wyboru. Stoi bowiem przed nim następująca alternatywa: przeprowadzić kombinację kredytem krótkim, co stanowi sposób może mniej dogodny,

[1] Por. też Albert Hahn l. c. str. 114.

ale jedyny, lub też zarzucić ją [1]. Niema natomiast możności finansowania produkcji kredytem długoterminowym, bo ten wogóle nie istnieje.

Okoliczność ta dostatecznie tłumaczy fakt masowego posługiwania się u nas w okresie pomyślnej konjunktury kredytem krótkoterminowym dla urzeczywistnienia dróg wytwórczych, których układ kapitałowy wymagałby (z perspektywy ogólnogospodarczej) oszczędności długoterminowych. Brak tych oszczędności nie może bowiem — z prywatnogospodarczego punktu widzenia — być hamulcem w przeprowadzaniu zbyt okrężnej produkcji, gdy pozostaje z nim w sprzeczności nadmiernie niska cena kredytu. Dla przedsiębiorcy punkt ciężkości leży w wysokości ceny kredytu, a nie w istnieniu takich czy innych form kapitalizacji pieniężnej. Nieistnienie tych form wytwarza wprawdzie w swych dalszych konsekwencjach czynniki, doprowadzające do załamania się jego planu, jednakowoż nie wyzwala ono żadnego mechanizmu, któryby bezpośrednio przeciwdziałał zapoczątkowywaniu produkcji wybitnie kapitalistycznej na bazie krótkoterminowych środków [2].

---

[1] Jedyny poważny argument, wysuwający się przeciwko takiej technice — to argument płynności. Przedsiębiorca musi się bowiem liczyć z tem, że termin spłaty kredytu zapadnie znacznie wcześniej, niż on sam będzie zdolny wyrzucić na rynek gotowy produkt. Ale nad tym argumentem przedsiębiorca z łatwością przechodzi do porządku. Ma on bowiem w czasie dobrej konjunktury, a więc w okresie znacznego liberalizmu kredytowego, wszelkie dane przypuszczać, że bank będzie mu odnawiał kredyt aż do chwili, w której jego okres produkcyjny dobiegnie końca. Może zaś tem bardziej na tem polegać, ponieważ jego kredyt opiera się na indywidualnie w drodze przywileju przyznanym kontyngencie o ściśle zgóry określonej wysokości.

[2] To powszechne używanie krótkich kredytów dla finansowania dalekich dróg produkcyjnych jest jedną z najcharakterystyczniejszych odrębności naszego życia kredytowego w okresach zwyżkowej konjunktury. Ono też pierwsze sygnalizuje głębokie skrzywienie struktury naszego życia gospodarczego, a przedewszystkiem ogromną rozbieżność między właściwą sytuacją rynku kredytowego, a dominującemi w przeważnych grupach przedsiębiorstw dążnościami do hiperkapitalizacji.

Mimo to zrozumienie wagi tego problemu, a jeszcze bardziej jego związków przyczynowo-skutkowych jest u nas dość małe. Typowy jest pod tym względem następujący ustęp ze Sprawozdania Banku Polskiego, w którym występują wszystkie klasyczne cechy sposobu ujmowania

§ 5. Wszystkie te tendencje ekonomiczne, o których dotąd była mowa, stoją w najściślejszym związku z kontyngentowaną stopą procentową. Dlatego przejawiają się one tylko w przedsiębiorstwach związanych kredytowo z kontrolowaną częścią rynku kredytowego, coprawda z nierównomiernem natężeniem, w zależności od tego, czy przedsiębiorstwa korzystają z wyższej czy niższej stopy kontyngentowanej. Poza tą ilościową różnicą zasadnicze strukturalne znamiona wszystkich tych przedsiębiorstw są te same.

Zupełnie odmienny typ struktualny reprezentuje natomiast zespół przedsiębiorstw, które czerpią środki kredytowe z prywatnego targu. Jest to logicznem następstwem faktu, że cena targu odznacza się zupełnie odmienną strukturą ekonomiczną niż cena kontyngentowana, a przedewszystkiem wysokością znacznie przekraczającą poziom ceny „normalnej".

---

u nas tego kapitalnego zagadnienia: „Ponieważ długoterminowe kredyty na cele inwestycyjne są nadal bardzo poszukiwane, nie można było uniknąć zamiany części kapitałów obrotowych na średnio lub długoterminowe kredyty. Niedogodności, jakie się z tem wiążą, nie dały się jednak odczuć dotkliwiej, a w miarę dalszych postępów kapitalizacji znikną zapewne całkowicie".

Ujęcie to odznacza się w pierwszym rzędzie zupełnem niedocenianiem ogólnogospodarczych sprzeczności, odzwierciedlających się w omawianem zjawisku. „Zamianę kapitałów obrotowych na inwestycyjne" można uważać za niezbyt szkodliwą i groźną „niedogodność" tylko z punktu widzenia prywatnogospodarczego. Natomiast pod kątem szerszej ekonomicznej oceny jest ona wyrazem braku nietylko realno-kapitałowych, ale także kredytowych podstaw dla wydłużenia okrężnych dróg produkcyjnych. Ten brak kredytowych podstaw odróżnia właśnie naszą ekspansję gospodarczą w fazie ożywienia konjunkturalnego od normalnego przebiegu cyklicznego. Bo w każdym normalnym procesie konjunkturalnym jego jądrem jest zbyt niska stopa procentowa rynku kredytowego, która wywołuje u przedsiębiorców błędne sugestje co do zasobów istniejącego kapitału rzeczowego i przez to kieruje ich na zbyt okrężne drogi produkcyjne. Jednakowoż stopa ta, nie odpowiadając statycznemu położeniu rynku, odtwarza wiernie całokształt jego środków przy uwzględnieniu inflacyjnej siły kupna.

U nas natomiast stopa procentowa jako stopa kontyngentowana fałszuje nietylko obraz rynku rzeczowo-kapitałowego, ale także faktyczną sytuację rynku kredytowego. Przez to dysproporcja między marżą akumulacyjną przedsiębiorstw, a rozmiarami istniejącego kapitału społecznego musi być szczególnie wielka.

W związku z tem muszą dyspozycje przedsiębiorców ukształtować się całkiem inaczej, niż dyspozycje przedsiębiorców, którzy kalkulują na podstawie stopy kontyngentowanej.

Tak więc pod presją wysokiej stopy targowej wytwarza się dążność do daleko posuniętej oszczędności w posługiwaniu się dobrami kapitałowemi. W ich miejsce używana jest na najszerszą skalę praca ludzka. Dzięki temu dominuje w sferze ekonomicznej, kredytowanej przez targ, typ produkcji nastawionej na możliwie krótkie drogi wytwórcze, tem samem technicznie prymitywnej i zacofanej. Cała ekonomiczno-techniczna struktura tej produkcji musi bowiem być układana pod kątem uczynienia przedsiębiorstw zdolnemi do jaknajszybszego wyrzucenia na rynek dojrzałych do konsumcji produktów.

W jednym i tym samym kraju, w ramach jednej gospodarki narodowej narosły niejako w ten sposób dwie formacje gospodarcze, zupełnie do siebie niepodobne, o całkowicie odmiennych właściwościach strukturalnych. Jedna z nich odznacza się długiemi okrężnemi drogami produkcji, oraz niską skalą krańcowej rentowności przedsiębiorstw, które posiadają nowoczesny i nawskróś zmechanizowany aparat wytwórczy. Budowa tego aparatu jest finansowana krótkiemi kredytami o relatywnie bardzo niskiej stopie procentowej. Druga formacja wykazuje przy wysokiej rentowności krańcowej warsztatów niezwykle ścieśniony okres produkcyjny łącznie ze wszystkiemi znamionami małokapitalistycznej produkcji. Charakter tej produkcji pozostaje natomiast w zupełnej harmonji z zasięgiem i formami kapitalizacji targu.

§ 6. Zbudowany z takich elementów system gospodarczy nie może naturalnie być trwały, nie może ustabilizować się wraz ze wszystkiemi przeorywującemi go dysproporcjami. Przeciwnie system ten, odbiegając niezwykle silnie od stanu idealnej równowagi gospodarczej, w którym jedynie życie gospodarcze może trwać i rozwijać się, jest zgóry skazany na całkowite załamanie się. „Stan równowagi, możemy, nie wdając się w bardziej subtelne rozważania, określić jako stan równej rentowności krańcowych warsztatów we wszystkich gałęziach produkcji. Im dalej odchyla się od tego po-

ziomu opłacalności choćby jeden tylko dział produkcji, tem większa jest strata ogólna. Im większe natężenie frykcji, tem dłużej trwa i tem jest trudniejszy powrót do równowagi“ [1]. Nasz ustrój gospodarczy jest jaskrawem zaprzeczeniem tak sformułowanego stanu równowagi gospodarczej, stanowi jego antytezę w każdym swym odcinku. Już nietylko poszczególne warsztaty i działy produkcji, ale całe ogromne połacie życia gospodarczego są zbudowane na całkiem odrębnych przesłankach gospodarczych, mają silnie zróżnicowane krańcowe rentowności i całkiem niepodobne do siebie struktury kapitałowe. Stwarza to układ gospodarczy pełen zakłóceń i sprzeczności, które tylko przez krótki czas mogą zostać ukryte, ale w ostateczności w wyniku reakcyj, które wyzwalają, muszą ulec likwidacji i wyrównaniu.

Najdonioślejszą ze wszystkich rozbieżności, bo mieszczącą w sobie już wszystkie inne, jest rozbieżność pomiędzy indywidualnie zakrojonemi drogami wytwórczemi, a stojącym do dyspozycji ogólnogospodarczym zasobem kapitału rzeczowego. Doprowadzając w pierwszych fazach konjunktury, zanim daje się jeszcze odczuć spowodowane hiperkapitalizacją uszczuplenie rynków dóbr bliższych sfery konsumcji, do silnego rozkwitu życia gospodarczego — staje się ona automatycznie w stadjach zaawansowanej konjunktury źródłem jego załamania się. Moment tego załamania da się wprawdzie czasowo przesunąć przez kreowanie inflacyjnych kredytów, które ze swej strony zmniejszają konsumcję i rozszerzają kapitał społeczny. W ostateczności jednak inflacja kredytowa wywołuje procesy przeciwstawne tak, że na dalszą metę zostaje dzięki niej jeszcze powiększona rozpiętość między długością okrężnych dróg produkcyjnych, a bogactwem kapitałowem społeczeństwa. Inflacja nie może więc zapobiec procesom, dokonywującym się na rynkach dóbr konsumcyjnych, surowców, usług i t. p., które, w miarę jak gospodarstwo społeczne wchodzi w okres, w którym musi się żywić z rezultatów dróg produkcyjnych, podejmowanych już na podstawie obniżonej stopy, muszą wykazywać

[1] Prof. Adam Heydel, Kryzys, interwencja i etatyzm, Ekonomista r. 1931, t. I. str. 9.

coraz silniej rosnące nasilenie zwyżkowe cen. Zwyżka cen wszystkich tych kategoryj dóbr i usług pociąga jednak za sobą podstawową zmianę w elementach kalkulacyjnych dotychczasowych planów gospodarczych, układanych przy zupełnie innem ukształtowaniu się relatywnych cen. Zmiany w tych cenach sprawiają, że produkcja kalkulacyjnie oparta o kontyngentowaną stopę przestaje być rentowna, prędzej czy później musi dojść do jej masowej likwidacji. Likwidacja ta doprowadza do ogólnego spadku popytu na wszystkich rynkach, a więc w konsekwencji i do powszechnej deruty cen. W atmosferze tej ogólnej zniżki cen dokonywuje się dopiero radykalne załamanie wszystkich tworów gospodarczych, zbudowanych z elementów, pozostających w sprzeczności z „naturalnemi“ proporcjami naszej gospodarki.

Zadowalniamy się tem ogólnikowem naszkicowaniem procesów likwidacyjnych życia gospodarczego, zbudowanego na podstawach stopy kontyngentowanej, mając na względzie, że szczegółowsze traktowanie tych procesów wyprowadziłoby nas daleko poza ramy niniejszej pracy. Spróbujemy natomiast bliżej sprecyzować, jaką rolę gra specjalny mechanizm naszego rynku kredytowego w przebiegu tych procesów wyrównawczych.

Istotne jest tu zdanie sobie sprawy, że przejawiający się coraz ostrzej w miarę rozwoju konjunkturalnego brak społeczny kapitału dla przeprowadzenia nadmiernie rozdętych inwestycyj musi, od pewnego stadjum począwszy, powodować ciągle rosnące tendencje zwyżkowe cen na rynkach, na których przedsiębiorcy zaopatrują się w czynniki produkcji. Ta zwyżka cen potęguje bezpośrednio zapotrzebowanie kredytowe przedsiębiorców, zmuszając ich do występowania wobec banków z pretensjami coraz większych kontyngentów. Przydzielanie przez banki kredytu w rosnących rozmiarach może jednak stanowić tylko chwilową ulgę, natomiast à la longue działa ono i ze swej strony podrażająco na elementy kosztowe przedsiębiorców, powoduje więc dalszy kumulatywny wzrost popytu kredytowego. By zadość uczynić potrzebom obrotu gospodarczego, kontyngenty kredytowe muszą więc róść w stopniu coraz silniejszym.

Oczywiście, że taki wzrost ad infinitum nie jest do pomyślenia. Zwłaszcza w naszej strukturze kredytowej, w której stosunkowo elastyczny aparat kredytowy ma jedynie Bank Polski, stanowiący też główne oparcie i ognisko inflacjonistycznej akcji kredytowej. To też z chwilą osłabnięcia jego działalności kredytowej ulega automatycznemu zahamowaniu działalność wszystkich innych instytucyj bankowych.

Okoliczność ta nabiera dopiero właściwego znaczenia w świetle specyficznego ustosunkowania się poszczególnych cen kredytu na naszym rynku kredytowym, którego rezultatem jest odrębny, wyżej opisany podział funkcyj poszczególnych źródeł kredytowych. Konsekwencją tego podziału jest w każdym razie kompletna niezdolność Banku Polskiego fungowania w charakterze rezerwowego źródła rynku kredytowego, ofiarowującego swe środki życiu gospodarczemu w chwilach specjalnego wzrostu zapotrzebowania kredytowego. Środki Banku Polskiego są bowiem primo — od początku konjunktury hojnie rozdzielane, stanowiąc jeden z głównych czynników szerokiej ekspansywności życia gospodarczego, secundo — są jako najtańsze na całym rynku kredytowym w pełni wyzyskiwane. Dzięki temu właśnie możliwości kredytowe Banku Polskiego są w okresie wzmagania się zapotrzebowania kredytowego, wywoływanego procesami, o których wyżej była mowa, relatywnie małe, w wyraźnej sprzeczności do innych instytucyj centralnych, które wykorzystują w pełni tkwiące w nich zdolności kredytowe właśnie w takich sytuacjach.

Przez to wytwarza się dla przedsiębiorstw, których kombinacje opierają się na kontyngentowych kredytach, sytuacja niezmiernie ciężka. Nadomiar zaostrza ją, pogłębiając jeszcze dysproporcję między popytem a zaofiarowaniem kredytowem w bankach, sztywność stóp kontyngentowanych, które nie mogą na wzrost nasilenia elementów popytu samorzutnie zareagować odpowiednią zwyżką. Przez to pozostają wprawdzie utajone zewnętrzne symptomy objektywnie deflacyjnej sytuacji gospodarczej, ale jej konsekwencje zostają raczej spotęgowane w swem nasileniu. Każda zwyżka stopy kryje bowiem w sobie czynniki, dą-

żące do usunięcia układu gospodarczego, z którego powstała, powodując z jednej strony pewne ścieśnienie popytu, z drugiej wzmożenie przypływu kapitału do banków. Gdy stopa nie może zwyżkować, odpada także jej działanie, łagodzące bolesne skutki deflacji. Sztywność stopy w tej fazie konjunkturalnej mieści jednak w sobie jeszcze dalsze niebezpieczeństwo. Wytwarza się mianowicie z łatwością sytuacja, w której banki, zmuszone przez załamującą się konjunkturę gospodarczą do wydatnego podwyższenia stawki od ryzyka niewypłacalności, nie mogą w całym szeregu wypadków znaleźć w reglamentowanej stopie pokrycia tej stawki plus własne koszta handlowe. Będą one wówczas raczej wolały narazić się na bezużyteczne pęcznienie swych zasobów w kasach, niż zdecydują się oddać je przedsiębiorcom po taryfowej stopie.

Wszystkie te momenty pchają rozwój życia gospodarczego po wspólnej linji wypadkowej: zmuszają one coraz liczniejsze grupy przedsiębiorstw do częściowego zaspakajania na prywatnym targu zapotrzebowania kredytowego, które nie może znaleźć pełnego pokrycia w nisko oprocentowanych kontyngentach kredytowych. Ten proces aktualizowania dotąd ukrytego rezerwowego charakteru targu prywatnego rozpoczyna się od pierwszej chwili, od której akcja kredytowa banków zaczyna pozostawać wtyle za wzrostem zapotrzebowania kredytowego przedsiębiorstw. Proces ten, sygnalizowany przez zmianę cyklicznej tendencji zniżkowej stopy pobieranej na targu [1] (której wysokość

---

[1] Prof. Krzyżanowski, który z niezwykle subtelną intuicją ekonomiczną zapowiedział w listopadzie 1928 r. (por. przemówienie sejmowe z dnia 6 listopada 1928 r. zamieszczone w Protokołach sejmowych) zbliżanie się przesilenia w Polsce, i to w chwili, gdy w całym kapitalistycznym świecie panowała jeszcze niczem niezamącona prosperity gospodarcza, opierał się implicite na tych właśnie przesłankach teoretycznych. Podstawą prognozy prof. Krzyżanowskiego były bowiem głównie wahania zwyżkowe stopy prywatnego targu. Wahania te jednak były właśnie rezultatem zahamowania działalności kredytowej aparatu bankowego, które zupełnie wyraźnie zaznaczyło się w ostatnich miesiącach 1928 r., jako też zapoczątkowanego w łączności z tem przechodzenia pewnych grup przedsiębiorstw na kredyt targowy.

zależna jest m. i. od rozmiarów kredytów bankowych, jeśli założymy niezmienność systemu repartycyjnego), trwa z ciągle rosnącem nasileniem aż do chwili wybuchu właściwego kryzysu gospodarczego.

Rozmiary i natężenie tego kryzysu, pozostając w najściślejszym związku ze strukturą naszego rynku kredytowego, muszą być niezwykle ostre i gwałtowne. Przejście bowiem od zbyt niskiej stopy kontyngentowanej do zbytnio wyśrubowanej stopy targu prywatnego musi podziałać na przedsiębiorstwa, opierające swe plany pierwotnie na cenie bankowych kredytów, wręcz piorunująco. Przejście to jest wogóle możliwe tylko pod dwoma warunkami: 1) że przedsiębiorcy, czerpiący dotąd kredyty z banków, traktują kredyt targowy jako „kredyt dla przetrwania", 2) że uważają z jednej strony swe wzmożone zapotrzebowanie środków płatniczych, a z drugiej rosnącą ciasnotę kredytową banków za zjawiska przejściowe. Takie ujmowanie sytuacji jest zresztą głęboko ugruntowane w psychice przedsiębiorcy [1], a z początkiem recesji konjunkturalnej zdają się za nim przemawiać także wszystkie objektywne symptomy sytuacji gospodarczej. Symptomy te jednak zawodzą, przewidywania przedsiębiorców okazują się iluzoryczne. Objektywna sytuacja gospodarcza wymusza progresywną deflację kredytów bankowych, która skłania klientelę bankową do coraz wydatniejszego opierania się o środki targowe. Zarazem stopa targowa, naciskana z dwu stron, bo zarówno przez spadek bankowych kredytów jakoteż przez rosnącą liczbę kredytobiorców targowych, wykazuje dążności coraz silniejszego drożenia.

Pod ogromnem ciśnieniem tej stopy dokonywuje się na wielką skalę rozkład życia gospodarczego, zbudowanego na nieracjonalnych motywach kalkulacyjnych. Zaznaczyć przytem należy, że pod wpływem drożejących tendencyj stopy tar-

---

[1] Gdyby było inaczej, już pierwsze oznaki zmiany cyklu musiałyby prowadzić do panicznego przestawiania dyspozycyj gospodarczych. Byłoby wtedy trudno zrozumiałe, dlaczego początkowo zawsze fala konjunktury opada łagodnie, a nie w linji katastrofalnego załamania.

gowej muszą przejść kryzys także przedsiębiorstwa, których kombinacje w całości, i to przez cały okres cyklu konjunkturalnego, finansowane były kredytami targowemi. I te przedsiębiorstwa, choć w stopniu nieporównanie słabszym niż przedsiębiorstwa kredytowane kontyngentami są zmuszone przestawić swe dyspozycje i dopasować je do zmienionych warunków gospodarczych.

SPIS RZECZY.

Str.

Przedmowa 1

Część teoretyczna. Stopa procentowa a rynek kredytowy 6

Wstęp 6

I. Stopa procentowa jako cena „prawdziwych“ oszczędności 10

§ 1. Pojęcie stopy „naturalnej“ w gospodarce bezpośredniej a w gospodarce pieniężnej 10

§ 2. Stopa procentowa w statycznej gospodarce pieniężnej. Analiza zaofiarowania kredytowego 14

§ 3. Popyt kredytowy. Rentowność kombinacyj produkcyjnych jego rozstrzygającym elementem 18

§ 4. Subjektywno-prognostyczny charakter rentowności. . . 20

§ 5. Odrzucenie założenia danej wielkości podaży 24

§ 6. Funkcja stopy procentowej 25

II. Kredyt inflacyjny a stopa procentowa 30

§ 1. Funkcja kredytotwórcza banków związana z pośrednictwem w obrocie kredytowym 30

§ 2. Inflacja kredytowa a monopol bankowy 33

§ 3. Niemożność emitowania inflacyjnych kredytów przy konkurencji między bankami 38

§ 4. Monopol państwowy a rozmiary inflacji. Rola banku centralnego w monopolu państwowym. 41

§ 5. Inflacja przy monopolu międzynarodowym 45

§ 6. Inflacyjna struktura ceny kredytu inflacyjnego. Objektywna i subjektywna granica zniżki stopy procentowej . 47

III. Struktura rynku kredytowego 57

§ 1. Polityczno-gospodarcze elementy w funkcjonowaniu rynku kredytowego 57

§ 2. Zasady organizacji rynku kredytowego 58

§ 3. Trudności całkowitego wyeliminowania z rynku inflacyjnej siły kupna. Rozwiązanie tego zagadnienia w praktyce i jego konsekwencje. Rezerwowy charakter instytucji centralnej 60

§ 4. Współzależność stopy bankowej i stopy wolnego targu pieniężnego 65

Str.
§ 5. Większa elastyczność stopy targowej i jej uzasadnienie . 67
§ 6. Bank centralny a prywatny rynek kredytu 70
§ 7. Reguła przystosowywania stopy banku centralnego do wahań stopy targowej i jej znaczenie 75
§ 8. Bank centralny a tendencje międzynarodowej polityki pieniężno-kredytowej. Uzasadnienie kierowania się przez bank centralny ruchami rezerwy kruszcowo-dewizowej . 76
§ 9. Wpływ banku centralnego na rynek kredytowy. . . . 81
§ 10. Uzgodnienie wytycznych polityki kredytowej banku centralnego 84
Część szczególna 87
IV. Stopa procentowa w czasie inflacji 87
§ 1. Stopa „normalna" i odchylenia od niej a ustrój pieniężno-kredytowy 87
§ 2. Struktura naszego rynku kredytowego w okresie inflacji i poinflacyjnym 89
§ 3. Polski system pieniężny w latach 1918—1923. . . . 92
§ 4. Emisja gospodarcza i skarbowa 94
§ 5. Wahania siły kupna pieniądza a wysokość stopy procentowej 97
§ 6. Stopa prywatnych banków. Wpływ jej kształtowania się na rozwój bankowości 102
§ 7. Stopa targowa. Organizacja targu 108
§ 8. Rola P. K. K. P. i jej stopy w okresie inflacji 110
§ 9. Wytworzenie się nowego układu rynku kredytowego . 115
V. Wpływ stabilizacji na rynek kredytowy w latach 1924—1930 118
§ 1. Znaczenie gospodarcze reformy walutowej z r. 1924 . . 118
§ 2. Rozbieżność między zadaniami walutowemi a kredytowemi Banku Polskiego 120
VI. Stopa procentowa Banku Polskiego 133
§ 1. Gospodarcza treść kontyngentu. Ideologiczne źródła kontyngentowej gospodarki Banku Polskiego 133
§ 2. Znaczenie repartycji. Repartycja kredytowa Banku Polskiego 137
§ 3. Rola stopy procentowej w systemie kontyngentowym Banku Polskiego. Problem statyczny 141
§ 4. Problem dynamiczny 147
VII. Stopa procentowa banków prywatnych 151
§ 1. Oddziaływanie reglamentacji stopy bankowej na ukształtowanie się stopy wkładowej 151
§ 2. Reglamentacja a system bankowej polityki kredytowej. 159
§ 3. Rola stopy procentowej jako narzędzia bankowej polityki 163
VIII. Stopa targu prywatnego 169
§ 1. Zwyżkowy wpływ reglamentacji na wysokość stopy targowej 169

Str.

§ 2. Przyczyny organizacyjnego rozbicia targu kredytowego. 174
§ 3. Metody kredytowania w bankach a struktura stopy targowej 177
§ 4. Dynamiczne związki pomiędzy stopą targową a bankową polityką kredytową 184
IX. Banki państwowe 194
§ 1. Kredyt publiczny a rynek kredytu krótkoterminowego . 194
X. Wpływ struktury kredytowej na tendencje rozwojowe życia gospodarczego w Polsce 202
§ 1. Ogólno-gospodarcza rola targu prywatnego w naszym systemie kredytowym 202
§ 2. Oddziaływanie poziomu stopy kontyngentowanej na rentowność produkcji 209
§ 3. Szczupłość kontyngentów jako korektura niskiej stopy procentowej 215
§ 4. Stopa kontyngentowana a kapitałowa struktura produkcji. Wytłumaczenie powszechnej tendencji do „zamrażania" kredytów krótkoterminowych w inwestycjach 219
§ 5. Rozbicie strukturalne naszej gospodarki 225
§ 6. Targ prywatny w okresie załamywania się konjunktury. 226

zł

Oberlender L., Stein K., Ritterman S., Friediger B., Zauberman A., Lange O. Przetwory walutowe i gospodarcze po wielkiej wojnie, 1928 15·—

Hełczyński Br. Ubezpiecznie na cudzy rachunek, 15·—

Vetulani A. Lenno pruskie, 1930 12·—

Biblja Szaroszpatacka. Podobizna kodeksu reform. gimnazjum w Szaroszpataku. Wydał Ludwik Bernacki. Kraków 1930, folio, str. 20 + 399 tablic światłodrukowych. 200·—

Archiwum Komisji do badania historji filozofji w Polsce. Tom I.

Część I. 8-o, str. 188. . . . . zł 4·—

Treść. Horodyski Władysław. Średniowieczne źródła do filozofji mesjanizmu (Eriugena — Mistrz Eckhart), str. 1. — Michalski Konstanty C. M. Mistrz z Bystrzykowa i Jan ze Stobnicy jako przedstawiciele skotyzmu w Polsce, str. 21. — Chmaj Ludwik. Wolzogen przeciw Descartes'owi. Przyczynek do charakterystyki związku arjanizmu polskiego z myślą filozoficzną Zachodu, str. 81. — Gabryl Franciszek. O. Walerjan Magni, kapucyn (1586—1661). Anti-Arystotelik w XVII wieku, str. 133. — Chrzanowski Ignacy. »Ród ludzki« Staszica jako wytwór filozofji wieku oświeconego, str. 169. — Daszyńska-Golińska Z. O rękopisie Hoene-Wrońskiego: Création absolue de l'humanité. Seconde partie. Etablissement de l'ère de l'absolu ou constitution de l'humanité. Paryż 15 sierpnia 1818, str. 175.

— Tom I. Część II. 8-o, str. 189—332 . . . . . zł 3·—

Treść. Bystroń Jan Stanisław. Rozwój problemu socjologicznego w nauce polskiej, str. 189. — Birkenmajer Ludwik. Filozoficzne podłoże odkrycia Kopernika, str. 261. — Rubczyński Witold. Łowiczanina rozmowy pretendetów do nieśmiertelności jako zabytek platonizującego naturalizmu z początków XVI wieku, str. 272.

— Tom II. Część I. 8-o, str. 169. . . . . zł 3·—

Treść. Birkenmajer Aleksander. Studja nad Witelonem. Część pierwsza. Dwa nieznane pisemka Witelona, str. 1. — Kot Stanisław. Michał Twaróg z Bystrzykowa i Jan Schilling. Pośrednicy między ruchem filozoficznym paryskim a Krakowem na przełomie XV i XVI w., str. 150. — Birkenmajer Aleksander. O rzekomym filozofie polskim XIV w., nazwiskiem Gad z Uścia, str. 156. — Birkenmajer Aleksander. Prelekcja wstępna Jana Solfy, str. 162.

— Tom II. Część. II. 8-o, str. 159. . . . . zł 4·50

Treść. Tatarkiewicz Władysław. Materjały do dziejów nauczania filozofji na Litwie, str. 1. — Ks. Jachimowski Tadeusz. Dokumenty do nominacji Józefa Gołuchowskiego profesorem filozofji w Uniwersytecie wileńskim, str. 43. — Heizman Marjan. Jana Wyclifa Traktat »De universalibus« i jego wpływ na Uniwersytet praski i krakowski, str. 111.

— Tom III, 8-o, str. 144 + 1 tabl. . . . . zł 12·—

Treść. Rubczyński Vitoldus. Matthaei de Cracovia. Rationale Operum Divinorum (Theodicea).

Podręczniki:

Serja I.

Benni T., Łoś J., Nitsch K., Rozwadowski J., Ułaszyn H. Gramatyka języka polskiego 12·—
Gawroński A. Gramatyka sanskrycka 30·—
Morawski K. Zarys literatury rzymskiej 6·—
Moszyński K. Kultura Słowian. Cz. I. Kultura materjalna 30·—
Pisownia polska. Przepisy, słowniczek. Wydanie X wyczerpane
Sinko T. Literatura grecka, tom I, część 1. 20·—
— Literatura grecka, tom I, część 2. 30·—
Witkowski St. Historjografja grecka i nauki pokrewne. Tom I. 7·—
— Historjografja grecka i nauki pokrewne. Tom II. 7·—
— Historjografja grecka i nauki pokrewne. Tom III. 10·—
Zieliński T. Tragodumenon libri tres 10·—

Serja II.

Adametz L. Hodowla ogólna zwierząt domowych, z niemieckiego rękopisu przełożył Zdz. Zabielski 6·—
Anatomja człowieka Tom I — opracował A. Bochenek oprawn. 12·—
Anatomja człowieka Tom II — opracowali A. Bochenek i St. Ciechanowski 12·—
Anatomja człowieka Tom III — opracowali A. Bochenek i St. Ciechanowski 8·—
Anatomja człowieka Tom IV. Część II (Nerwy obwodowe — Oko — Powłoki zewnętrzne) — opracowali E. Loth, Fr. Krzyształowicz i K. Majewski 8·—
Anatomja człowieka Tom IV. Część III (Ucho) — opracował J. Markowski 5·—
Hoyer H. Anatomja porównawcza zwierząt domowych (z licznemi rycinami) 6·—
Klecki K. Patologja ogólna. Tom I 20·—
Kozak J. i Orzelski T. Ćwiczenia z zakresu chemji ogólnej (z rycinami) 5·—
Marchlewski L. Podręcznik do badań fizjologiczno-chemicznych 6·—
Maziarski St. Podręcznik do ćwiczeń histologicznych 6·—
Oszacki A. Choroby przemiany materji i energji u człowieka. Podstawy nauki o metaboliźmie. Fizjopatologja tycia i chudnięcia. Kliniczne postacie otyłości i chudości 6·—
Pisarski Tadeusz. Kamienie moczowe. Ich budowa i mechanizm powstawania 4·—
Rosenblatt A. Geometrja analityczna na płaszczyźnie (z rycinami) 6·—
Zakrzewski K. O promieniotwórczości (z rycinami) 5·—

Prace Komitetu Wydawnictw Ekonomicznych.

Kostanecki Jan. Polityka dyskontowa banku angielskiego 1914—1930, 1930. 10·—
Koreniec J. Krytyczne rozważania na temat metody współczesnych badań konjunktury, 1931 9·—
Friediger B. Bankowość prywatna w Polsce w dobie przesilenia, 1931 4·—
Krzyżanowski A. Polityka i gospodarstwo, 1931 30·—
Libicki J. Teoretyczne podstawy polityki banków centralnych, 1931 7·—
Grodyński T. Zasady gospodarstwa budżetowego w Polsce na tle porównawczem, 1932 16·—