

Rozdział 1

Genueński ład walutowy: między Gold Standard a Gold Exchange Standard

1.1. W poszukiwaniu reguł polityki pieniężnej

W literaturze przedmiotu panuje w zasadzie zgoda, iż początków polityki pieniężnej należy poszukiwać w czasach nowożytnych, kiedy w obiegu pojawiać się zaczęły, obok monet kruszcowych, wymienne na nie papierowe bilety banków emisyjnych¹. Wraz ze wzrostem ich podaży narodził się problem określenia właściwych zasad ich emisji, a więc polityki pieniężnej. Wcześniejszą proweniencję mają natomiast dotyczące jej koncepcje teoretyczne. Początków myśli monetarnej należy doszukiwać się w pismach autorów zaliczanych do nurtu merkantylistycznego. Istota ich rozumowania sprowadzała się zasadniczo do ilościowej teorii pieniądza, zgodnie z którą zwiększenie jego podaży wywoływać miało wzrost cen². Reguła powyższa została zakwestionowana przez część ekonomistów epoki, w przekonaniu których stopniowy wzrost obiegu, jeśli służył finansowaniu zwiększonych obrotów handlowych, mógł generować dodatkową siłę nabywczą pobudzającą gospodarkę

¹ W pracy używam zamiennie określeń bank biletowy, bank emisyjny, dla drugiej połowy XIX w. także bank centralny. Zdaniem Młynarskiego dla epoki pieniądza kruszcowo-papierowego najbardziej adekwatny był termin bank biletowy, ponieważ wskazywał zarówno na podmiot, jak i przedmiot emisji. Zapożyczone z języka angielskiego określenie bank centralny było natomiast właściwe jedynie w stosunku do podmiotów pełniących rolę banku banków. F. Młynarski, *Banki biletowe*, Warszawa 1930/31, cz. I, s. 2–7. Jak pisze F. Capie, określenia bank centralny w XIX w. nie stosowano; historycy bankowości centralnej są w zasadzie zgodni, że w końcu XIX w. można mówić o jej uformowaniu się. F. Capie, *Key developments in the history of central banking*, [w:] *Designing Central Banks*. Joint Deutsche Bundesbank/Bank of Finland Conference, Eltville, 8–9 Nov. 2007, s. 3–4, <<http://www.bundesbank.de>> (pobrano luty 2009 r.). Zob. też J.L. Broz, *The Origins of Central Banking: Solutions to the Free-Rider Problem*, „International Organization” 1998, t. 52, nr 2, s. 231–268, <<http://dx.doi.org/10.1162>> (pobrano luty 2009 r.).

² M. Blaug, *Teoria ekonomii. Ujęcie retrospektywne*, Warszawa 2000, s. 41–43.

i nie musiał wpływać na wzrost cen³. Zgodnie z tą koncepcją podaż pieniądza miała znaleźć zabezpieczenie w przyszłej produkcji, emisja służyła więc jej kredytowaniu. Z tego wynikał wniosek, iż uzależnianie obiegu od ograniczonych zasobów kruszcu stawało się czynnikiem hamującym wzrost produkcji. Pogląd ten został rozwinięty przez Johna Lawa tak w warstwie teoretycznej, jak i praktycznej, czego wyrazem była działalność założonego w 1716 roku Banque Générale (po upaństwowieniu w 1718 roku Banque Royale). Jego nadmierna emisja – służąca także udzielaniu pożyczek rządowi oraz finansowaniu zakupów akcji kompanii, mającej monopol na handel z Indiami i Luizjaną – doprowadziła do powstania klasycznej bańki spekulacyjnej oraz inflacji⁴. Zdecydowanie ostrożniejszą politykę prowadził Bank Anglii. Emitując pieniądze papierowe na okaziciela, wymienialne na kruszec, starał się utrzymywać właściwe proporcje między ich obiegiem a zasobami złota. Miał kilka potknięć, które stały się przyczynkiem do nowych doświadczeń, niemniej nigdy nie naraził posiadaczy swoich banknotów na poważne straty. Na czas wojen, kiedy poszerzał działalność pożyczkową (kredyty dla rządu), zawieszał wymienialność, jednak – wraz z powrotem do gospodarki pokojowej – przywracał ją⁵.

Wypracowywane drogą doświadczeń zasady polityki emisyjnej oparte były na przekonaniu, że zaufanie do pieniądza papierowego wymaga gwarancji w postaci jego nieograniczonej wymienialności na posiadający samostanną wartość pieniądz kruszcowy. Bazowały one na formułowanej przez ekonomistów klasycznych teorii o samoczynnym powrocie gospodarki do stanu równowagi, w tym równowagi w obrotach z zagranicą, pod warunkiem przestrzegania zasad wolnego obiegu pieniądza kruszcowego, a także swobody obrotu towarowego i kapitałowego. Rozumowanie to zasadzało się na logice zależności pomiędzy podażą kruszców, podażą pieniądza, poziomem cen, rozmiarami eksportu i importu.

Zasada swobodnego obiegu pieniądza kruszcowego i wymienialności nań pieniądza papierowego uległa zawieszeniu w okresie wojen napoleońskich. Rosnąca emisja pieniądza papierowego doprowadziła do jego deprecjacji, stając się przyczynkiem do debat na temat właściwych zasad polityki emisyjnej. Szczególne znaczenie dla jej przyszłego kształtu miała dyskusja prowadzona w Anglii dotycząca przyczyn spadku wartości papierowego funta

³ Ibidem, s. 42–43; T.M. Humphrey, *Mercantilists and Classics: Insights from Doctrinal History*, FRB of Richmond, Annual Report 1998, s. 58–61, <<http://richmondfed.org/publications/research>> (pobrano maj 2009 r.).

⁴ E. Chancellor, *Historia spekulacji finansowych*, Warszawa 2001, s. 91 i nast. Emisja papierowych biletów (2,5 mld liwrow) wielokrotnie przekroczyła zasoby kruszcu (50 mln liwrow w srebrze i złocie). Szerzej: R. Sédillot, *Moralna i niemoralna historia pieniądza*, Warszawa 2002, s. 155–166.

⁵ Dodać należy, że przez wiele lat Bank Anglii nie miał monopolu emisji, o monopolu emisji *de jure* można mówić od 1844 roku. J.L. Broz, *The Origins*, op. cit., s. 240, 248.

w stosunku do złota i walut zagranicznych oraz wzrostu cen, zwłaszcza zbóż⁶. Zjawiska te mogły wywołać: z jednej strony – czynniki podażowe (nieurodzaj 1800 roku, blokada kontynentalna), z drugiej – monetarne (tezauryzacja złota, nadmierna emisja papierowego pieniądza). Kwestię tę rozstrzygnąć miał powołany w 1810 roku specjalny komitet Izby Gmin (Bullion Committee)⁷. Z przedstawionego przezeń raportu wynikało, że przyczyną problemów była przede wszystkim nadmierna emisja, w związku z czym Bank Anglii powinien ograniczyć działalność kredytową⁸.

Problematyka powyższa stała się także przedmiotem sporu ekonomistów. Podzielili się oni zasadniczo na dwie grupy: bulionistów i antybulionistów⁹. Ci pierwsi, z Davidem Ricardo na czele, uznali, iż wzrost cen był zjawiskiem pieniężnym i odpowiedzialna zań była zbyt duża emisja. Ricardo popierał klasyczną teorię pieniądza bazującą na rozwiniętej teorii ilościowej, która eksponowała neutralny charakter pieniądza i monetarny charakter inflacji. Uważał, że choć w krótkim czasie wzrost podaży pieniądza może mieć pozytywne znaczenie dla zwiększenia produkcji, to w długim okresie ma charakter neutralny¹⁰. Był także zwolennikiem uzależnienia emisji od rezerw złota i srebra. Przyznawał, że ich ceny mogą podlegać silnym wahaniom, dodawał jednocześnie, iż nie zmienia to faktu, że są one dla określania wartości jednostki pieniężnej „najlepszą podstawą jaką możemy znaleźć”¹¹. Inny przedstawiciel tego środowiska, Henry Thornton, przedstawił „wyrafinowaną

⁶ Różnica siły nabywczej pieniądza kruszcowego i papierowego (*agio*) w 1813 r. sięgała 30%, po 1817 r. spadła do 2%. Poziom inflacji badano, porównując dynamikę cen wybranych produktów (w tym złota) między Anglią i innymi krajami. Współczesne badania wskazują, iż w okresie 1797–1816 występowały silne krótkookresowe wzrosty cen (od kilkunastu do 30% rocznie), natomiast średnioroczna stopa inflacji wynosiła 2,0%; dla porównania – w USA 0,5%. Realny produkt krajowy brutto Anglii wzrósł w latach 1801–1811 o 12,2%. L.H. Officer, S.H. Williamson, *Annual Inflation Rates in the United States 1775–2010 and United Kingdom 1265–2010*, Measuring Worth, 2010, <<http://www.measuringworth.com>> (pobrano październik 2011 r.); L.H. Officer, *What Was the UK GDP Then?*, Measuring Worth, 2010, <<http://www.measuringworth.com>> (pobrano październik 2011 r.).

⁷ J. Clapham, *The Bank of England. A History*, t. II: 1797–1914, Cambridge–New York 1945, s. 23–30. Pełna nazwa komitetu była następująca: *Special Committee appointed to enquire into the Cause of the High Price of Gold Bullion, and to take into consideration the State of the Circulating Medium, and of the Exchanges between Great Britain and Foreign Parts*.

⁸ Ibidem, s. 29. Pełny tekst raportu: *Report, together with minutes of evidence, and accounts, from The Select Committee of the High Prices of Gold Bullion*, London 1810, Library of the University of Michigan, <<http://books.google.pl/books>> (pobrano grudzień 2011 r.).

⁹ J.K. Horsefield, *The Bankers and the Bullionists in 1819*, „The Journal of Political Economy” 1949, t. 59, nr 5, s. 442–448.

¹⁰ T.M. Humphrey, *The Quantity Theory of Money: Its Historical Evolution and Role in Policy Debates*, FRB of Richmond, „Economic Review”, May/June 1974, s. 3 i nast., <<http://richmondfed.org/publications/>> (pobrano maj 2009 r.).

¹¹ D. Laidler, *Rules, Discretion and Financial Crises in Classical and Neoclassical Monetary Economics*, „Economic Issues” 2002, t. 7, cz. 2, s. 63–64.

analizę” mechanizmu oddziaływania pieniądza na realną gospodarkę i ceny za pośrednictwem stóp procentowych (dostrzegał różnice między stopami nominalnymi i realnymi) i działalności kredytowej banków¹². Antybulioniści dowodzili, że zjawiska inflacyjne mają bardziej złożone źródła i pochodzą także ze sfery realnej. W ich przekonaniu emisja związana z obsługą krótkoterminowych operacji handlowych nie mogła prowadzić do nadmiernej podaży pieniądza papierowego i wzrostu cen. Uważali, że to nie wzrost obiegu zmienił *terms of trade* na niekorzyść Anglii, ale sytuacja w bilansie płatniczym. Z poglądami antybulionistów zgadzały się władze Banku Anglii, w opinii których nawet w czasie zawieszenia wymienialności banknotów na kruszec emisja nie była nadmierna, znajdowała bowiem pokrycie w dyskoncie krótkoterminowych weksli handlowych, oddających rzeczywisty obrót gospodarczy (teoria weksli realnych)¹³.

Zdaniem Marka Blauga, „w pewnym sensie żadna ze stron nie trafiła w sedno sprawy”, bowiem nadwartościowość złota w relacji do pieniądza papierowego spowodowana była w istotnej części nie przez nadmiar pieniądza czy niekorzystny bilans płatniczy, ale spekulacyjną ucieczkę do złota i walut obcych. Za inflacją kryły się też wysokie wydatki rządowe – dodajmy, że Bank Anglii kupował obligacje rządowe. W sumie jego władze odmawiały wzięcia odpowiedzialności za wzrost cen i, trzymając się koncepcji *primus inter pares*, „biernie służyły potrzebom handlu”¹⁴.

Niezależnie od mechanizmu, za pomocą którego pieniądz oddziaływał na sferę realną, stabilizację jego wartości uznano za priorytetowy cel polityki gospodarczej. Płynące z analiz teoretyków praktyczne wnioski wskazywały, że mechanizmem zabezpieczającym sprawne funkcjonowanie automatycznej stabilizacji pieniądza jest gwarancja pełnej (nieograniczonej) wymienialności pieniądza papierowego na kruszec, czyli system złotego standardu¹⁵.

Zakończenie wojen napoleońskich umożliwiło Anglii powrót do systemu pieniężnego opartego na złocie, które spełniało wszystkie funkcje pieniądza i stało się jedynym miernikiem wartości. Podstawą jednostką był złoty suweren o wadze 7,98 g (w tym 7,322 czystego złota), był to zarazem parytet papierowego funta¹⁶. Obok pieniądza papierowego na rynku obiegały złote monety, które mogły być wybijane na życzenie prywatnych osób z powierzanego kruszcu. Monety srebrne, emitowane przez państwo, spełniały rolę pieniądza zdawkowego¹⁷. Pełną wymienialność biletów Banku Anglii na pieniądz

¹² M. Blaug, *Teoria ekonomii*, op. cit., s. 145–148.

¹³ H. Landreth, D.C. Colander, *Historia myśli ekonomicznej*, Warszawa 1998, s. 210; M. Blaug, *Teoria ekonomii*, op. cit., s. 147, 214–215.

¹⁴ Ibidem, s. 147–148.

¹⁵ T.M. Humphrey, *Mercantilists and Classics*, op. cit., s. 12–16.

¹⁶ Parytet ten obowiązywał do 1931 r., z przerwą na lata 1914–1925.

¹⁷ W. Morawski, *Zarys powszechnej historii pieniądza i bankowości*, Warszawa 2002, s. 80.

kruszcowy przywrócono w 1821 roku. Zaczęto wymieniać na pieniądź kruszcowy bilety skarbowe, podjęto też decyzję o spłacie przez rząd zobowiązań kredytowych wobec Banku Anglii i potrzebie ich ograniczenia w przyszłości.

Wznowienie wymienialności pieniądza papierowego na kruszec przyniosło nowe pytanie: czy uruchomi ona automatyczny mechanizm stabilizacji wartości pieniądza¹⁸. W dyskusji – przypadającej na lata 1830–1850 – zderzyły się dwie grupy stanowisk, będące kontynuacją wcześniej formujących się grup poglądów, nazwane szkołą bankową (*banking principle*) i szkołą pieniężną bądź obiegową (*currency principle*)¹⁹. Zwolennicy teorii bankowej stali na stanowisku, że popyt na pieniądź określały potrzeby finansowania obrotu gospodarczego, jest on więc ograniczony i nie może dojść do nadmiernej emisji pieniądza papierowego. Dlatego kruszczem powinna być pokryta tylko część obiegu banknotów, reszta znajdzie potwierdzenie w dyskontowanych wekslach handlowych²⁰. Dowodzili, że dopóki pieniądź papierowy był wymienialny na złoto, nie istniała potrzeba ustanawiania sztywnych zasad jego obiegu. Zwolennicy teorii obiegowej wychodzili z założenia, że ponieważ każdy kraj potrzebuje ściśle określonej ilości środków płatniczych, a w gospodarce występuje nieograniczony popyt na pieniądź, jego sztywno określana ilość jest sposobem zapobiegania inflacji. Właściwym pośrednikiem wymiany powinna być moneta kruszczowa, stanowiąca automatyczną gwarancję stałości waluty i równowagi bilansu handlowego. Drugim elementem tej teorii była nieograniczona swoboda wywozu złota dla regulowania płatności zagranicznych. Przy swobodnym obiegu monet i przepływie złota w skali międzynarodowej powinien działać automat złota (wzrost cen krajowych miał prowadzić do wzrostu importu, ten z kolei powodowałby odpływ złota i spadek cen, a te sprzyjałyby wzrostowi wywozu i napływowi złota)²¹. Gdy w obiegu pojawiały się bilety niepokryte złotem, mechanizm przestawał działać, ponieważ ich emisja mogła być dowolnie zwiększana. Stąd wypływała konkluzja, iż ilość papierowych środków płatniczych powinna być ściśle określona poprzez zabezpieczenie ich emisji pełnym pokryciem kruszczowym. Brak pokrycia mógł dotyczyć nieznacznej części środków – nie wracających do kas banku emisyjnego z powodu codziennych obrotów – oraz pewnej podstawowej ilości pieniądza wprowadzonego do obiegu poprzez pożyczki dla państwa (emisja fidejucyjna – *fiduciary issue*); w jego miejsce wchodziła emisja określonej

¹⁸ M. Blaug, *Teoria ekonomii*, op. cit., s. 213.

¹⁹ T.M. Humphrey, *Mercantilists and Classics*, op. cit., s. 66–70.

²⁰ Jak pisze Schaal, pogląd ten opierał się na zasadzie zwrotnego strumienia Fullartona, zgodnie z którą banknoty banku centralnego, które weszły do obiegu w związku z dyskontem weksli handlowych, po kilku miesiącach (zasadniczo trzech) doń powracały. P. Schaal, *Pieniądź i polityka pieniężna*, Warszawa 1996, s. 74.

²¹ Zasadę tę stosował Bank Anglii, utrzymując stały stosunek między posiadanymi papierami wartościowymi a zobowiązaniami. M. Blaug, *Teoria ekonomii*, op. cit., s. 213.

ilości papierów państwowych²². Z teorii tej wynikało przekonanie, że Bank Anglii nie powinien określać wielkości emisji, winna ona mu zostać z góry narzucona, jego zadaniem miałyby być przestrzeganie zasady pokrycia obiegu banknotów pieniądzem kruszcowym.

Żadna ze szkół, pisał Blaug, nie była w istocie rzeczy przekonana o konieczności „bezpośredniego zarządzania sferą obiegu pieniężnego”: bankowa sprzeciwiała się wszelkim formom zarządzania nią; obiegowa opowiadała się za regulacją emisji banknotów. Żadna z nich nie uznawała podstawowej funkcji banku centralnego jako ostatniej instancji kredytowej²³. Formułowane zasady emisji oznaczały, iż w okresach kryzysów gospodarczych (1825, 1835–1836 i 1839) Bank Anglii nie mógł podejmować działań stabilizacyjnych przez zwiększanie płynności w systemie bankowym²⁴. Dodatkowo, występując w podwójnej roli prywatnego banku handlowo-kredytowego i instytucji emisyjnej, stawał wobec sprzecznych celów: jako prywatna spółka miał dążyć do powiększenia zysków (przez akcję kredytową i wzrost emisji); jako instytucyjna emisyjna – dbać o stabilność i wymienialność funta, czyli ograniczać emisję. Ponadto nie mógł swobodnie posługiwać się stopą dyskontową jako instrumentem równoważącym rynek pieniężny (np. w okresach spadku rezerw), ponieważ jej podnoszenie powyżej 5% było prawnie zakazane. W 1833 roku prawo o maksymalnej stopie zniesiono²⁵.

Zasady działalności Banku Anglii ostatecznie uregulowano ustawą *Bank Charter Act* z 1844 roku (zwaną aktem Peela); jej istotą było rozdzielenie czynności kredytowych i emisyjnych, te ostatnie bazowały na zaleceniach szkoły obiegowej²⁶. Wydzielono Departament Kredytowy (*Department Banking*), mający prowadzić działalność depozytową i kredytową (w tym kredyty dla banków), nakierowaną na maksymalizację zysku, oraz Departament Emisyjny (*Department Issue*), który zajmować się miał emisją i kontrolować jej pokrycie kruszczem ponad ustawowo nie pokryty kontyngent²⁷.

Bilety Banku miały być w pełni wymienialne na złoto. Każdy dopływ kruszcu pozwalał na proporcjonalny przyrost emisji, z kolei jego odpływ wymuszał działania przeciwne. W okresach utraty płynności przez system

²² P. Schaal, *Pieniądz i polityka*, op. cit., s. 73–74.

²³ M. Blaug, *Teoria ekonomii*, op. cit., s. 214.

²⁴ B. Rosier, P. Dockès, *Cykle ekonomiczne. Kryzysy i przemiany społeczne – perspektywa historyczna*, Warszawa 1987, s. 54.

²⁵ S. Homer, R. Sylla, *A History of Interest Rates*, New Jersey 2005, s. 184.

²⁶ J. Clapham, *The Bank of England*, op. cit., s. 178–179; J.K. Horsefield, *The Origins of the Bank Charter Act, 1844*, „*Economica. New Series*” 1944, t. 11, s. 180–189.

²⁷ Emisja niemająca pokrycia (fiducyjarna) została określona na poziomie 22,6 mln £ (na Bank Anglii przypadało 14,0 mln £, co odpowiadało mniej więcej wartości posiadanych przezeń obligacji rządowych – 11,0 mln £; na banki Irlandii i Szkocji, które zachowały prawo emisji – 8,6 mln £); emisja ponad tę kwotę wymagała 100% pokrycia w złocie. W 1844 r. obieg biletów Banku Anglii wynosił 21 mln £, zapas złota 7 mln £, nie pokryty kontyngent 14 mln £. S. Pszczółkowski, *Zasady pokrycia*, op. cit., s. 25.

bankowy Departament Kredytowy nie mógł korzystać z „pomocy emisji”, czyli wspierać banki jako pożyczkodawca ostatniej instancji. Funkcję tę realizować miał rząd. Swoistym wentylem bezpieczeństwa był przyjęty zapis, iż w okresach kryzysowych rząd mógł wydawać rozporządzenia pozwalające na przekraczanie limitów emisji. Po instrument ten sięgnięto już w 1847 roku, upoważniając Bank Anglii do emisji ponad ustawowo niepokryty kontyngent, który ostatecznie z możliwości tej nie skorzystał. W podobnej sytuacji w roku 1857 upoważnienie wykorzystano i kontyngent emisji przekroczono. W ten sposób, poniekąd nieformalnie, Bank Anglii zaczął występować w roli *lender of last resort*²⁸. Sztywne normy, określone w 1844 roku, życie poddawało rewizji. Wykonywanie przez Bank Anglii czynności emisyjnych w kolejnych dekadach wskazywało na ich ewolucję w kierunku opisanym przez teorię bankową.

O ile Anglia oparła w pierwszej połowie wieku swój system na kruszcu złotym, to państwa kontynentu – na czele z Francją – preferowały model dwukruszcowy (złoto i srebro). Wymagał on ustawowego określenia relacji obu kruszców (w 1813 roku wyznaczono ją na poziomie 1 : 15,5, obowiązywała ona do drugiej połowy XIX wieku). Na systemie bimetalistycznym opierała się Łacińska Unia Monetarna (1865), którą tworzyły Francja, Belgia, Szwajcaria, Włochy²⁹. Wraz z odkrywaniem nowych złóż złota i srebra, ich stała relacja wymienna zaczęła się chwiać; w latach 80. wynosiła jak 1 : 20, w końcu wieku – jak 1 : 33. Spadek roli srebra pogłębiły problemy polityczne. W tej sytuacji utrzymanie systemu bimetalistycznego stawało się coraz trudniejsze, doprowadzając do stopniowego rozkładu ŁUM.

W ostatnich dziesięcioleciach XIX wieku większość państw przeszła na system emisyjny oparty na złocie, aczkolwiek w postaci nieco odmiennej od angielskiej. W politykach emisyjnych niektórych banków centralnych zostały zastosowane pewne elementy *banking school* – część obiegu wiązano z rezerwami kruszczowymi, część z instrumentami krótkoterminowymi stanowiącymi odpowiednik operacji kredytowych (weksłami handlowymi lub biletami skarbowymi).

W Europie kontynentalnej rzadko też wzorowano się na angielskiej konstrukcji sztywnych kwot emisji; większość państw przyjęła zasadę jej procentowego pokrycia – wzorem Banku Rzeszy czy Banku Austro-Węgier³⁰.

²⁸ Dodajmy, iż koncepcja ta powstała w latach 70. XIX w., a jej autorstwo przypisuje się W. Bagehotowi. Wskazywał on, że Bank Anglii powinien udzielać kredytów bankom komercyjnym, mającym kłopoty z płynnością po karnej stopie: *to lend freely but at a penalty rate*. J.W. Wood, *Bagehot's Lender of Last Resort. A Hollow Hallowed Tradition*, „The Independent Review” 2003, t. VII, nr 3, s. 347–348.

²⁹ Podpisana w Paryżu konwencja zakładała wspólną wagę, nazwę i kurs monet złotych i srebrnych z prawem swobodnego obiegu na rynkach państw Unii.

³⁰ Emisja Banku Rzeszy pokryta była złotem (w 1/3), srebrnymi monetami i biletami skarbowymi (do 120 mln marek). Od nadwyżki obiegu ponad 550 mln marek, niemającej pokrycia, Bank płacił 5% podatek. Emisja Österreichisch-Ungarische Bank miała 40% po-

Zabezpieczeniem emisji było złoto (zazwyczaj w 1/3), należności zagraniczne i inne walory (pozostałości na rachunkach w bankach, weksle, papiery procentowe, wyjątkowo pieniądze skarbowe)³¹. Pokrycie odnosiło się do biletów, rzadziej także do natychmiast płatnych zobowiązań (Holandia, Belgia, Grecja, Finlandia). Czasem stosowano zwolnienie banków emisyjnych z obowiązku przechowywania rezerw kruszcu na pokrycie emisji na potrzeby skarbu (Włochy, Portugalia, Grecja). Dokonano też centralizacji emisji z wyjątkiem państw o charakterze federacyjnym³².

Na złocie oparły system pieniężny państwa Skandynawskiej Unii Monetarniej (Dania, Norwegia i Szwecja) utworzonej w latach 1873–1875 z ujednoliconymi zasadami polityki emisyjnej. Do wybuchu wojny Unia funkcjonowała całkiem sprawnie. Było to zasługą samoregulującego charakteru GS, ale też współpracy trzech banków emisyjnych oraz parlamentów³³.

1.2. Klasyczny Gold Standard – reguły gry (1870–1914)

Przez klasyczny system waluty złotej przyjęło się określać system obowiązujący od lat 70. XIX wieku, kiedy uformowały się jego reguły w skali międzynarodowej, a także zasada wyłączności emisyjnej banków centralnych³⁴. Uczyniła je ona – obok państwa, które ów monopol emisji powierzyło – instytucjami odpowiedzialnymi za realizację polityki pieniężnej. Zdefiniowano także cele i zadania, jakie postawiono przed bankami emisyjnymi, co pozwala mówić o narodzinach polityki pieniężnej we współczesnym znaczeniu tego słowa³⁵. Celem strategicznym było zachowanie wymienialności pieniądza na kruszec i dostarczanie gospodarce stabilnego pieniądza, celem bieżącym – zapewnienie narodowej jednostce pieniężnej stałej wartości w relacji do standardu złota.

krycie złotem i srebrem (od 1911 r. złotem i dewizami, ale tylko do 60 mln koron). Emisja ponad 400 mln koron (od 1911 r. 600 mln) niemająca pokrycia obciążona była 4% (5%) podatkiem. S. Pszczółkowski, *Zasady pokrycia*, op. cit., s. 27, 39–40, 44–45.

³¹ Ibidem, s. 13.

³² J.L. Broz, *The Origins*, op. cit., s. 240–241.

³³ Każde z państw określało wartość swojego pieniądza w złocie; wspólną jednostką monetarną (rachunkową) była korona – główne złote monety to 10 koron (4,032 g złota) i 20 koron. W obiegu były też monety srebrne oraz bilety trzech banków emisyjnych. Od 1901 r. honorowano narodowe środki pieniężne w trzech krajach. T. Krim, *The Decline and Fall of the Scandinavian Currency Union 1914–1924*, XIIIth World Economic History Congress, Buenos Aires 2002, <<http://www.eh.net/XIIICongress>> (pobrano marzec 2009 r.).

³⁴ M.D. Bordo, *The Classical Gold Standard: Some Lessons for Today*, FRB of St. Louis, May 1981, s. 5–6, <<http://www.research.stlouisfed.org/publicationas>> (pobrano grudzień 2008 r.); F. Capie, *Key developments*, op. cit., s. 11, 14.

³⁵ R. Kokoszczyński, *Współczesna polityka pieniężna w Polsce*, Warszawa 2004, s. 59–60.

System waluty złotej był pierwszym międzynarodowym systemem pieniężnym, w którym akceptujące go państwa zgodziły się dobrowolnie przestrzegać kilku zasadniczych zasad: a) jednostka monetarna kraju miała ustaloną stałą wartość w złocie, tzw. złoty parytet monetarny³⁶; z relacji parytetów wynikał oficjalny stały kurs wymienny walut, wokół którego oscylował kurs rynkowy; banki centralne miały czuwać, by kurs rynkowy nie odbiegał od parytetowego (odchylenia wyznaczały tzw. punkty złota)³⁷; b) emisja banku centralnego odbywała się według precyzyjnie określonych reguł, jedną z najważniejszych było uzależnienie jej pułapu od poziomu rezerw kruszcowych; c) bank emisyjny zobligowany był na każde żądanie do wymiany własnych biletów na monetę kruszczową według wartości nominalnej; mennica wybijała monety kruszczowe na prywatny rachunek bez ograniczeń; w nadzwyczajnych okolicznościach wymienialność biletów na kruszec mogła zostać zawieszona, ale była wznawiana po ich ustąpieniu; d) ceny miały kształtować się swobodnie w stosunku do sytuacji monetarnej zdeterminowanej przez międzynarodowe przepływy złota; system wymagał, by owe przepływy były swobodne; e) kraje miały zrezygnować z ingerencji w międzynarodowy obrót towarowy, usługowy i kapitałowy, w system pieniężny i stosunki walutowe; ceny towarów i usług miały być kształtowane przez rynek.

Automatyzm waluty złotej tworzył ramy działalności emisyjnej banków biletowych. Miała ona służyć przede wszystkim przyspieszaniu procesów dostosowywania krajowej podaży pieniądza i poziomu cen do zewnętrznych przepływów złota, te zaś były skutkiem sytuacji w zakresie równowagi zewnętrznej. Reguły złotego standardu przyjęły zarówno kraje wysoko rozwinięte, stanowiące centra gospodarcze, jak i peryferyjne – w ich przypadku akceptacja systemu była czasem swoistą „pieczęcią”, potwierdzającą „dobre gospodarowanie” i ułatwiająca pozyskanie kapitałów³⁸.

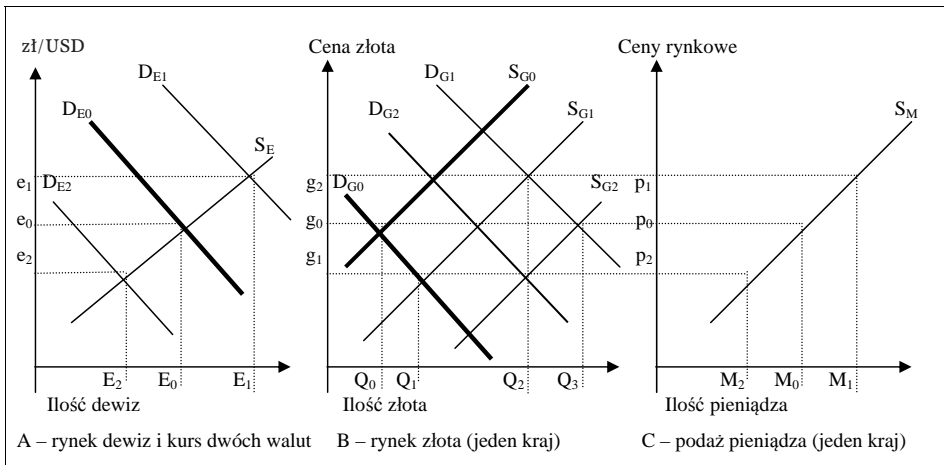
Akceptacja przez poszczególne kraje i ich banki emisyjne zasad systemu zapewnić miała działanie tzw. automatu złota, a więc mechanizmu stabilizacji podaży pieniądza i poziomu cen w danym kraju, a w skali międzynarodowej – kursów walutowych. Przedstawia go poniższy rysunek (rys. 1).

³⁶ Na początku XX w. 1 kg złota miał wartość: w Anglii 136,6 funta, 1 funt = 7,322 g czystego złota; w Niemczech 2790 marek, 1 marka = 0,358 g; we Francji 3444,4 franka, 1 frank = 0,290 g; w USA po rewaluacji (1900) 664,6 dolara, 1 dolar = 1,505 g; w Rosji 1292 rubli, 1 rubel = 0,774 g złota; w Austrii (prawnie 1892, faktycznie 1900) 3105 koron, 1 korona = 0,322 g.

³⁷ Różnice między dolnym i górnym punktem złota wynikały przede wszystkim z kosztów jego transportu, ubezpieczenia itd. Z. Karpiński, *Zarys polityki bankowej*, Warszawa 1924, s. 82.

³⁸ M.D. Bordo, H. Rockoff, *Gold Standard as a „Good Housekeeping Seal of Approval”*, „The Journal of Economic History” 1996, t. 56, nr 2, s. 391. Sytuację w krajach peryferyjnych opisał J. Reis, *Art, not a „Science”?* *Central Bank Management in Portugal under the Gold Standard 1854–1891*, Working Paper Banco de Portugal, [Lisboa], 2002, nr 6.

Rys. 1. Automat złota (schemat dla dwóch krajów)



Źródło: P. Schaal, *Pieniądz i polityka*, op. cit., s. 75.

Punktem wyjścia dla analizy jest rynek złota (część B). Przy podaży złota S_{G0} i popycie nań D_{G0} mamy jego rynkową cenę g_0 równą prawnemu paritetowi złota. Przy tejże cenie na rynku pieniądza (część C) poziom cen wynosi p_0 przy podaży pieniądza M_0 . Jeśli podaż złota wzrośnie do S_{G1} (z powodu jego napływu z zagranicy czy upłynięcia rezerw przez bank centralny bądź podmioty prywatne), na jego rynku ukształtuje się cena g_1 , niższa od ceny parytetowej g_0 . Powstałe *agio* spowoduje zamianę złota „rynkowego” na złoto monetarne (mające wyższą cenę), przez co podaż złota monetarnego, a więc podaż pieniądza, wzrośnie do M_1 (część C). Wzrost podaży pieniądza oznaczać będzie ogólny wzrost popytu na towary, w tym na złoto „rynkowe”. To ostatnie spowoduje przesunięcie krzywej popytu na nie do D_{G1} (część B), przy krzywej podaży S_{G1} ustali się nowa cena g_2 , przy ilości Q_2 . Nowa cena złota „rynkowego”, wyższa od parytetowej, oznaczać będzie, iż opłacalnym stanie się proces przetwarzania monet na złoto „rynkowe”, przez co jego podaż wzrośnie do S_{G2} , ale jednocześnie spadnie podaż złota monetarnego i podaż pieniądza (część C). Jeśli spadnie ona do M_2 , nastąpi proces dostosowawczy na rynku złota w postaci spadku popytu na nie (D_{G2}) i uformowania się nowej ceny rynkowej g_1 , przy ilości Q_2 . Ponieważ jest ona niższa od ceny parytetowej, proces dostosowawczy będzie trwał aż do momentu, w którym cena rynkowa zbliży się do parytetowej. W jego trakcie zachodzą będą zmiany podaży na rynku złota monetarnego, a tym samym na rynku pieniądza, oddziaływające na poziom cen towarów. Ich wahania będą się mieściły między punktami p_1 i p_2 , zmiany cen – zgodnie z ilościową teorią pieniądza – będą następstwem zmian podaży złota monetarnego³⁹.

³⁹ P. Schaal, *Pieniądz i polityka*, op. cit., s. 75–76.