Fritz Machlup

Giełda, kredyt, kapitał,

Fundamenty rynku papierów wartościowych

Przełożył
Mateusz Falkowski

FijoR PUBLISHING

Rozdział pierwszy

Konkurencja na rynku kredytowym

§ 1. Niechęć do kredytów gotówkowych

Wśród krytyków i obserwatorów życia gospodarczego krążą różne opinie o konkurujących ze sobą kredytobiorcach, walczących o możliwość skorzystania z mniej lub bardziej ograniczonej oferty na rynku kredytów. Nie dziwi – zwłaszcza w obliczu najbardziej rozpowszechnionych poglądów na temat giełdy, transakcji giełdowych i giełdowych graczy – że na najmniejszą akceptację krytycznego otoczenia mogą liczyć ci kredytobiorcy, którzy siły nabywczej uzyskanej dzięki kredytowi używają do inwestowania na giełdzie. Przy czym o ile wyraża się przez to jedynie resentyment mas wobec giełdowych spekulantów zarabiających „łatwo" i „bez pracy" tudzież pogardliwy stosunek moralistów do „bezwzględnej" gry giełdowej[1], czy wreszcie lekceważenie, z jakim fachowcy od polityki gospodarczej odnoszą się do wszelkiej nieproduktywnej w sensie technologiczno-materialnym działalności, o tyle nie natykamy się tu jeszcze

[1] „Silna giełda nie może być klubem kultywowania etyki", powiada Max Weber, kierując te słowa przeciw moralizującej ekonomii politycznej (*Gesammelte Aufsätze zur Soziologie und Sozialpolitik*, Tübingen 1924, s. 321).

na żaden problem ściśle naukowy. Dopiero argumentacja prawdziwych specjalistów, którzy dzięki swoim badaniom w zakresie teorii ekonomii dochodzą do określonego stanowiska – „za" lub „przeciw" – w odniesieniu do poszczególnych grup ubiegających się o kredyt na rynku, podnosi kwestię kredytu giełdowego do rangi problemu o charakterze naukowym[2].

§ 2. Większa zdolność do wymiany jako kryterium zwycięstwa przy rozdziale oferty kredytowej

Jedną z pierwszych tez teorii kształtowania cen – znajdziemy ją we wszystkich wprowadzeniach do teorii ekonomicznej – jest twierdzenie, że w warunkach wolnej konkurencji między stronami reprezentującymi popyt każdorazowo oferowane dobro trafia w ręce tych, którzy mają największą zdolność wymiany. Czy weźmiemy rynek koni u Böhm-Bawerka, czy jakikolwiek inny, zawsze istnieją na nim „wykluczeni chętni", którzy – pokonani przez silniejszych, jeśli idzie o wymianę – zostają wyłączeni z konkurencji. W efekcie kształtowania się cen rzadkie dobro zostaje rozdzielone pomiędzy tych, którzy mają w zamian do zaoferowania najwięcej, a popyt ograniczony do dostępnej ilości.

W związku z takim wyjaśnieniem mechanizmu wymiany stale trzeba było mieć na uwadze kwestię porównywalności intensywności potrzeb w przypadku różnych osób, aby móc tym samym uwzględnić ewentualny zarzut, że tego rodzaju wymiana mogłaby doprowadzić do zaspokojenia „mniej ważnych"

[2] Skądinąd warto byłoby przyjrzeć się także naukowej argumentacji przeciwników kredytu giełdowego pod kątem obecności w niej śladów owych trzech wspomnianych typów rozumowania charakterystycznego dla ekonomii wulgarnej.

potrzeb, pozostawiając niezaspokojone potrzeby „ważniejsze". Dopiero w momencie, gdy uznano nieporównywalność intensywności potrzeb różnych jednostek, zapanowała powszechna zgoda co do tego, że warto pozbyć się tego typu wątpliwości. W gospodarce opartej na wymianie znaczenie różnorakich potrzeb można bowiem oszacować wyłącznie na podstawie sum pieniędzy oferowanych za ich zaspokojenie.

Zdarza się, jak wiadomo, iż zarzuty, z którymi rozprawiono się przy formułowaniu twierdzeń podstawowych, uparcie powracają na kolejnych poziomach eksplikacji. Wątpliwość odrzucona już w trakcie stawiania fundamentów pod budowany system pojawia się ponownie – czasem w innej formie – piętro wyżej, by na nowo kolejne znaki zapytania. Podobnie jest w przypadku owego zarzutu, w którym kryje się intencja, by ekonomiczne znaczenie bądź priorytet określać na wolnym rynku na podstawie czynników niepieniężnych. Zarzut ten wysuwa się co jakiś czas w tzw. dyskusji o produktywności, i wywołuje pytanie, czy użycie środków produkcji w gospodarce rynkowej na pewno prowadzi do najwyższej wydajności. W konsekwencji, wychodząc od podstawowych założeń, dzięki czystej teorii można by już tylko dojść do wniosku, że uparte „dążenie do rentowności" zbliża do „celu produktywności". Tym, którzy raz na zawsze porzucili rozważania nad hierarchią celów gospodarczych, pojęcie produktywności – sprzeczne z pojęciem rentowności – wydawało się nie do pogodzenia z zachowaniem czystości metodologicznej. W związku z tym teoria ekonomiczna musiała tu oprzeć się na kryterium rentowności.

Nawet ekonomiści akceptujący te ogólne twierdzenia jednak pozwalają przy roztrząsaniu kwestii szczegółowych – na jeszcze wyższych piętrach swoich systemów – na powrót dojść do głosu odrzuconemu wcześniej zarzutowi. Sądzą, iż są zmuszeni wątpić w racjonalność efektów rynkowych. I znowu

stwierdzeniom na temat aktów wymiany towarzyszy pytanie, czy nie byłoby „l e p i e j dla gospodarki", gdyby do gry weszły i n n e strony obecne na rynku, niż faktycznie ma to miejsce.

Na tym polega zasadnicza ranga problemu r o z d z i a ł u o f e r o w a n y c h k r e d y t ó w pomiędzy różne ubiegające się o nie strony. Kiedy w pewnych okresach spora część oferowanych kredytów zostaje przejęta przez giełdę, czyli n a r y n k u k r e d y t o w y m t o g i e ł d a o k a z u j e s i ę s t r o n ą o w i ę k s z e j z d o l n o ś c i w y m i a n y, wówczas wielu krytycznych obserwatorów fakt ten kwituje stwierdzeniem: „Szkoda, że kredyty dostała giełda, bardziej zapewne potrzebowałby ich przemysł".

Teoretycy liberalizmu z góry mogliby porzucić rozważania nad tą kwestią – czy kredyty bardziej „należą się" przemysłowi, czy giełdzie – i nie zważając na motywy przemawiające za wnioskami i pseudownioskami krytyków, wysunęliby tezę, iż nie ma sensu teoretycznie bądź politycznie walczyć przeciwko e f e k t o m w o l n e j, k o n k u r e n c y j n e j r y w a l i z a c j i o k r e d y t y. Dzięki takiemu postawieniu sprawy wszelka dyskusja zakończyłaby się, jeszcze zanimby się rozpoczęła. Stanowisko to można by w pełni wyrazić mniej więcej tak: jeżeli kredyty zostały wchłonięte przez giełdę, oznacza to, iż giełda najwidoczniej przebiła pozostałe ubiegające się strony, udzielając wyższej stopy procentowej, do czego zapewne zdolna była dzięki możliwości bardziej opłacalnego spożytkowania, uzyskanej za sprawą kredytu siły nabywczej. Jeśli wykorzystanie kredytów na giełdzie okazało się bardziej opłacalne niż do innej inwestycji, to zagwarantowano tym samym najzdrowszy i najbardziej produktywny sposób rozwoju i zbędna jest wszelka dalsza dyskusja.

Jeżeli nie poprzestajemy tu na tak prostej odpowiedzi i chcemy rozważyć wszystkie szczegóły problemu, a także jego aspekty cząstkowe, to dlatego że, po pierwsze – nie ma obecnie powszechnej zgody na tezę o redukcji pojęcia produktywności

do zasady rentowności – politycy sprzeciwiają się jej bardziej stanowczo niż teoretycy; po drugie – wnioski należy przeanalizować nawet wówczas, gdy wcześniej zakwestionowano przesłanki (krytyka immanentna); i wreszcie po trzecie – z kwestią zasadniczą wiąże się mnóstwo problemów szczegółowych, których dokładna analiza okaże się tyleż istotna, co interesująca.

§ 3. Ingerencje z zewnątrz w wielkość i rozdział oferty kredytowej

Kwestię rozdziału dostępnej na rynku oferty kredytowej warto rozważyć z jeszcze jednego punktu widzenia – mianowicie kogoś, kto problem wpływu wolnej konkurencji na rynek kredytowy uważałby za nieważny (a wedle naszej wiedzy ktoś taki bodaj nie istnieje): Jedna z najistotniejszych danych w całym tym kompleksie zagadnień, tzn. sama oferta kredytowa, podlega zasadniczemu oddziaływaniu czynników politycznych, nie wynika zatem z gry wolnych sił. Dzięki możliwości udzielenia „dodatkowych" kredytów, zdolności banków do ich „tworzenia" (tzn. oferowania kredytów przekraczających kwoty oszczędności) nowoczesna organizacja finansów i rynku kredytowego czyni z oferty kredytowej wielkość po części zależną od założeń dotyczących polityki gospodarczej. Jeżeli manipuluje się ofertą kredytową pod względem ilościowym, to czemu nie ingerować także w jej rozdział wśród konkurujących o nią stron?[3]

[3] Konsekwentny liberał musiałby wystąpić przeciwko obu formom manipulacji. Tego rodzaju konsekwencję znajdziemy w pismach Waltera Bagehota i Ludwiga Misesa. Postępująca wciąż ekspansja bankowych kredytów to, ich zdaniem, już skutek owej polityki interwencjonistycznej, która wbrew swobodnej działalności banków tworzy monopol

Należy zatem przeanalizować wszelkie argumenty z zakresu ekonomii, jakie wysuwa się każdorazowo przeciwko dowolnemu rozdziałowi kredytów, a zwłaszcza przeciw udzielaniu kredytów giełdzie. Niejednokrotnie trzeba będzie przy tej okazji zastanowić się nad fundamentalnymi twierdzeniami teorii kredytu. A zgodnie z istotą tej teorii z konieczności odwołamy się zarówno do teorii kapitału i jego tworzenia, jak i do teorii pieniądza. Zorientowanych czytelników nie zdziwi fakt, iż niemal przez cały czas będziemy się zarazem poruszać w obrębie teorii koniunktury.

banku emisyjnego. W systemie opartym na wolnej bankowości banki te (z braku możliwości ucieczki do banku centralnego) wskutek złych doświadczeń na początku wstrzymałyby się z wszelką rozrzutną polityką rozszerzania oferty kredytowej. W ten sposób zniknąłby problem manipulacji kredytami pod względem ilościowym oraz ich rozdziałem.