

## **Aspekty rozwoju monetarnego w Europie i Japonii**

### **Wprowadzenie: wiedza ekspercka w zakresie bankowości przesuwa się na północ**

Tutaj można przedstawić jedynie najkrótszy rzut oka na niektóre z głównych cech rozwoju pieniądza i bankowości w częściach kontynentalnej Europy od około 1600 roku oraz w Japonii w XIX i XX wieku. Szczególny nacisk zostanie położony na ścisłą uwagę, jaką banki i władze monetarne nadal poświęcały rozwojowi przemysłowemu i regionalnemu w porównaniu z sytuacją gdzie indziej, a w szczególności w Zjednoczonym Królestwie. Jeden z najbardziej uporczywych i natarczywych czynników wpływających na rozwój instytucji, instrumentów i polityk monetarnych w większości Europy, który miał tendencję do wprowadzania pewnego stopnia podobieństwa do swojej niemal nieskończonej różnorodności regionalnej, pochodził spoza Europy. Międzynarodowy handel dostarczał zasobów, o które narody europejskie i miasta-państwa konkurowały energicznie środkami ekonomicznymi i militarnymi, ponieważ w tamtym czasie wojna – aby zmodyfikować Clausewitza – była kontynuacją polityki pieniężnej innymi środkami. „Obecnie ten książę, który najlepiej znajdzie pieniądze na opłacenie swojej armii, jest najpewniejszy sukcesu” (Davenant 1771). „Nie ma wątpliwości”, napisał profesor Lipson, „że merkantylści przywiązywali wagę do metali szlachetnych, głównie jako narzędzia wojny”, podczas gdy „niedoskonały rozwój instrumentów kredytowych nadał większą rangę metalom szlachetnym” (1956, ). Wielkie odkrycia geograficzne i związane z nimi podboje militarne, przesunęły środek ciężkości wiedzy bankowej na północ od Morza Śródziemnego, a zwłaszcza z jej włoskiej kolebki, do Francji, państw germańskich i do tych wytrwałych rywali w poszukiwaniu i kontrolowaniu handlu przyprawami, Anglii i Holandii. Pod koniec XVII wieku te dwa ostatnie kraje stały się najbardziej zaawansowane finansowo i były „jedynymi krajami, w których cokolwiek poza pieniędzmi bitymi wносиło naprawdę znaczący wkład do wewnętrznej podaży pieniądza poza kilkoma uprzywilejowanymi miastami” (Spufford 1988). Chociaż większość handlu miała charakter lokalny i opierała się na srebrnych monetach, to jednak głównym bodźcem do innowacji finansowych był handel hurtowy i zagraniczny, prowadzony przez kupców wspomaganych przez bankierów kupieckich, którzy posługiwali się złotem, weksłami i innymi formami kredytu.

### **Rozwój holenderskich finansów**

#### **Znaczenie Banku Amsterdamskiego**

W latach 1585–1650 wzrastające zaangażowanie Europy Zachodniej w handel zamorski doprowadziło do wzrostu tendencji dochodowej aktywności gospodarczej w Holandii, a Amsterdam przejął kluczową pozycję handlową, którą wcześniej zajmowała Antwerpia. Amsterdam stał się głównym emporium handlowym Europy. Jego giełda papierów wartościowych notowała listę cen już w 1585 r. Ważne nowe firmy, takie jak Holenderska Kompania Wschodnioindyjska z 1602 r. i Kompania Zachodnioindyjska z 1621 r., zapewniły wsparcie finansowe holenderskiej rywalizacji politycznej i gospodarczej z Anglią na Dalekim Wschodzie i w Nowym Świecie, obejmującej kontrolę nad handlem przyprawami w pierwszym obszarze oraz nad miastem i kolonią Nowy Jork w drugim. Holenderski „narożnik” pieprzu podniósł cenę w Londynie z 3 szylingów do 8 szylingów za funt w pierwszej dekadzie XVII wieku i tylko energiczne działania angielskiej Kompanii Wschodnioindyjskiej doprowadziły do obniżenia ceny z powrotem do 2 szylingów. do 1615 r. Chociaż handel egzotycznymi produktami podlegał silnym elementom monopolistycznym, jeśli chodzi o waluty i metale szlachetne, Holandia była światowym liderem w dostarczaniu najwyraźniejszego przykładu korzyści wolnego handlu. Władze holenderskie wyprodukowały dwie formy waluty: wewnętrzną, gorszą (nieznacznie), ale całkowicie akceptowalną formę przeznaczoną wyłącznie do użytku krajowego, z zawartością srebra niższą od wartości nominalnej, aby zniechęcić do eksportu; a po drugie „monety handlowe” o tak wysokiej jakości wewnętrznej, że były chętnie akceptowane jako najpopularniejszy międzynarodowy pieniądz

towarowy. „Podobnie jak floren florencki i dukat wenecki miały być dolarami średniowiecza, można powiedzieć, że waluta holenderska stała się dolarem XVII wieku” (Vilar 1976.). Na początku tego stulecia w Holandii działało czternaście mennic dostarczających takie waluty, później połączonych w osiem. Handel był w istotnym stopniu zależny od szybkiej i sprawnej obsługi wymiany walut monet i sztabek złota, i to właśnie z tego powodu, ponad wszystko inne, w 1609 r. założono publiczny Bank Amsterdamu, aby zapewnić lepszą i bardziej kontrolowaną usługę niż ta, którą oferowała rzesza prywatnych kantorów i „bankierów”, którzy powstali w większości północno-zachodniej Europy. Wkrótce zyskał międzynarodową renomę, nie tylko jako bank wymiany, ale także jako bank depozytowy, chociaż takie depozyty miały hurtowy rozmiar, dostosowany do potrzeb bogatych kupców, państw i gmin, które były jego klientami. Nie był to bank dyskontowy, ani w swoich wczesnych latach nie udzielał pożyczek ogółowi społeczeństwa, chociaż wyjątkowo udzielał pożyczek Kompanii Wschodnioindyjskiej i większym holenderskim gminom. Widzieliśmy, jak jego przykład doprowadził do powstania Banku Anglii, który stopniowo zyskał międzynarodowe precedensy. Mimo wszystko Adam Smith był zmuszony śpiewać pochwały holenderskiego banku w swojej słynnej dygresji w Bogactwie narodów na temat „Banków depozytowych, szczególnie Amsterdamu”. Poglądy Smitha na fundamentalną rolę odgrywaną przez Bank Amsterdamu w nowoczesnym rozwoju monetarnym zostały potwierdzone przez współczesnych autorów. Smith pokazał, jak bank Amsterdamu „udzielał kredytu w swoich księgach” na depozyty monet, czy to krajowych, czy zagranicznych. „Ten kredyt nazywano „pieniędzmi bankowymi”, które, ponieważ reprezentowały pieniądze dokładnie według standardu mennicy, miały zawsze tę samą rzeczywistą wartość i były z natury warte więcej niż bieżące pieniądze”, które podlegały uczciwemu i nieuczciwemu zużyciu (1776, Księga IV). Następnie powiedział, że takie „pieniądze bankowe” miały premię lub agio w stosunku do monet i były o wiele wygodniejsze niż sztabki w większości celów: „Bank Amsterdamu był przez wiele lat wielkim magazynem sztabek w Europie” . Podobnie Vilar w swojej inspirującej książce *Gold and Money* poświęcił rozdział „The Monetary Role of the Bank of Amsterdam” i doszedł do wniosku, że bank „przez długi czas był istotną częścią systemu monetarnego Europy, a nawet świata” (1976). Holendrzy byli nauczycielami bankowości i biznesu w świecie XVII wieku. W Holandii, jak powiedział Smith, „niemodne jest niebycie człowiekiem biznesu” (Księga I). Niemniej jednak ironicznie trafne jest to, że Holendrzy dostarczyli również współczesnemu światu pierwszy przykład powszechnej manii biznesowej.

### **Holenderska mania tulipanowa, 1634–1637**

Rynki terminowe na egzotyczne produkty, takie jak herbata i pieprz, mocno się ugruntowały w Holandii w pierwszej ćwierci XVII wieku. Jednak to w związku z krajową produkcją wcześniej egzotycznego importu – tulipana – w latach trzydziestych XVII wieku miała miejsce pierwsza na świecie ogólnokrajowa mania, oparta na kontraktach terminowych na cebulki. Pierwsza dostawa tulipanów, która dotarła do Niderlandów, została przywieziona do Antwerpii z Konstantynopola w 1562 roku i wkrótce stała się podstawą późniejszego rozwoju niezwykle dochodowego przemysłu cebulowego w tym regionie. Rzadkość naturalnie doprowadziła do wysokich cen za charakterystyczne odmiany, zwłaszcza po tym, jak kwiaty stały się bardzo modne w paryskim towarzystwie na początku lat trzydziestych XVII wieku. Szczególnie cenione były kwiaty płomieniste, dwukolorowe i paskowane. Te prążki lub „sporty” były (jak obecnie wiemy) wywoływane przez wirusa przenoszonego w cebulce i jej naroślach lub „pąkach”, ale nie w nasionach. Ograniczało to zakres, w jakim podaż mogła reagować na konkretny wzrost popytu. Podczas gdy inne rynki kontraktów terminowych były na ogół ograniczone do ekspertów i specjalistów, kontrakty terminowe na cebulki i ich „pąki” były zrozumiałe i dostępne dla zwykłego człowieka, w rzeczywistości każdego, kto miał kilka metrów kwadratowych ziemi. Profesor Posthumus, jeden z niewielu ekonomistów, który przeprowadził dogłębne badanie manii tulipanowej, stwierdza, że „bliskość Amsterdamu, z jego handlowym i spekulacyjnym duchem, do głównego regionu uprawy cebul w Europie była z pewnością bardzo silnym stymulantem” dla rosnącej

spekulacji, która rosła od 1634 r. do kulminacji w latach 1636–7 (Posthumus 1929). Cykle rosnących i spadających cen cebulek trwały od tego czasu, co niedawno zostało skrupulatnie zademonstrowane przez Petera M. Garbera w tym, co uważa się za „pierwszą poważną próbę zbadania podstaw rynku, które mogły napędzać spekulację tulipanami” (1989, 535). Profesor Garber podnosi nawet pytanie „Czy ten epizod był „tulipanem”. Jednak w sumie nie da się uciec od wniosku Posthumusa, że „ta fluktuacja sprawdziłaby się doskonale jako przykład „psychologicznej” teorii cykliów koniunkturalnych”. Holandia przeżywała okres znacznego dobrobytu w latach trzydziestych XVII wieku. Tulipan oferował odpowiednie ujście dla ogólnej euforii finansowej, w której od 1634 roku przeciętny człowiek mógł zwiększyć swój popyt, tak bardzo zwiększając normalną falę spekulacyjną. Nawet biedni mogli dołączyć do szaleństwa tulipanowego, które nie wymagało „żadnych zaangażowanych i, dla nich, budzących respekt komplikacji technicznych i finansowych, które towarzyszyły transakcji dotyczącej przypraw lub akcji Kompanii Wschodnioindyjskiej”. Objętość i szybkość transakcji gwałtownie wzrosły. Podczas gdy doświadczeni hodowcy cebul zwyczajowo sporządzali umowy prawne, podpisywane przez notariuszy, dotyczące cen, płatności i terminów dostawy, nieeksperti organizowali targi zwane „kolegiami” w zajazdach i tawernach, opracowując własne, mniej rygorystyczne zasady dotyczące takich kwestii. Płatności były często mieszanką gotówki, kredytu i płatności w naturze, w tym bydła, pszenicy, mieszkań, obrazów, srebrnych ozdób, beczek piwa itd. Apetyt społeczeństwa został zaostrożony przez dobrze nagłośnione przykłady dwudziestokrotnego wzrostu cen cebul w krótkim sezonie aukcyjnym, przy czym w kilku przypadkach odnotowano dwustukrotny wzrost. Całkowita sprzedaż w jednym tylko mieście została wyceniona na dziesięć milionów florenów. W czasach inflacji, takich jak nasze, nie jest możliwe podanie dokładnych wycen w obecnych pieniądzach astronomicznych wysokości, do których niektóre cebule, w tym pospolite odmiany, wzrosły (głównie na papierze) w szczytowym okresie manii. „Degeneracja spekulacji w czystą manię może mieć miejsce”, według Posthumusa, „jesienią 1636 r.” Garber dokładniej datuje to, co nazywa „potencjalną bańką”, na „okres od 2 stycznia 1637 r. do 5 lutego 1637 r.”. Profesor Kindleberger podaje najwyższą cenę za pojedynczą cebulkę jako równoważność 20 000 funtów, cytując źródło z 1927 r. – prawdopodobnie bardzo znaczne niedoszacowanie obecnych cen. Profesor Garber w swoim poważnym, opartym na faktach badaniu odrzuca jako nielogiczną zabawną historię głodnego marynarza, który myśląc cennego (ale niepilnowanego) tulipana z cebulą, oddaje się najdroższej przekąsce świata. Historia jednak śmieje się z logiki, więc holenderska mania nie może w ten sposób uniknąć możliwego działania prawa Murphy’ego. Jeśli to nie była „mania”, to nigdy jej nie było. Nadal jest jasne jak słońce, że holenderskie doświadczenie z pewnością uzasadnia „psychologiczną” interpretację Posthumusa. Zaledwie tydzień po osiągnięciu szaleńczego szczytu w pierwszym tygodniu lutego 1637 r. bańka nagle pękła, zaufanie zniknęło, a ceny spadły do jednej dwudziestej lub mniej niż tych odnotowanych kilka dni wcześniej. Nagłe zakończenie boomu nastąpiło po długim okresie roku lub dłużej na dostosowanie, kiedy to zawarto szereg dobrowolnych porozumień, pod przewodnictwem władz miejskich, w celu ograniczenia szkód. Podano wątpliwości co do legalności wielu transakcji, które interpretowane jako hazard nie były ściśle egzekwowalne w sądach. Wielu nie mogło już podnieść kredytu, który znacznie zawiązał nominalne długi. Ustalono wzajemne anulowanie długów, przy czym zazwyczaj w ostatecznym rozliczeniu powszechnie akceptowano płatności gotówkowe w wysokości 3,5% szczytowych wartości nominalnych. Pierwsza w świecie współczesnym mania finansowa, oparta na solidnym i rozwijającym się przemyśle, hojnie zaopatrywana w obfite i nowe rodzaje kredytów, opadła z zaskakująco niewielkimi szkodami gospodarczymi. Zachęcała do udziału większą część przeciętnej populacji narodu niż jakkolwiek inna mania aż do boomu na Wall Street w 1929 r. W końcu pokazała światu, że tak podziwiane wyrefinowanie finansowe Holendrów można posunąć do granic możliwości – lekcja, której niemal każde pokolenie musiało się później nauczyć na nowo, odkąd „pieniądze bankowe” znacznie zwiększyły ambicje człowieka.

## **Inne wczesne banki publiczne**

Chociaż Brytania i Holandia, jako chętni uczniowie włoskich finansistów, przewodziły rozwojowi nowoczesnej bankowości w XVII i XVIII wieku, podobne wydarzenia rozprzestrzeniały się w większości Europy, nawet na obszarach wcześniej zacofanych finansowo. W tym samym roku, w którym powstał Bank Amsterdamski, podobny bank publiczny powstał w Barcelonie (1609). Inne banki holenderskie powstały wkrótce potem, w tym w Middelburgu (1616), Delft (1621) i Rotterdamie (1635). Tymczasem Hamburski Girobank (1619) i Bank Norymberski (1621) pokazały, jak trend w kierunku banków publicznych rozprzestrzeniał się, aby uzupełnić starsze banki prywatne, takie jak banki Fuggerów, założone po raz pierwszy w Augsburgu w 1487 roku. Szczególnie interesujący jest Bank Szwecji, któremu przyznano najbardziej liberalny statut w 1656 roku. Upoważniał go on do przyjmowania depozytów, udzielania pożyczek i hipotek oraz wystawiania weksli. Został pierwszym bankiem w Europie, który emitował banknoty, co rozpoczął w 1661 roku. Jednak w 1668 roku napotkał trudności, ale został już uznany za tak ważny, że został uratowany i zreorganizowany jako Riksbank Ständers Bank, później nazywany po prostu Riksbank lub Bank of Sweden. Następnie stał się pierwszym bankiem centralnym na świecie i częściowym modelem dla późniejszych banków centralnych emitujących banknoty (zwłaszcza Banku Anglii). Nadal jest najstarszym istniejącym bankiem publicznym na świecie. Pod koniec XVII wieku istniało co najmniej dwadzieścia pięć banków publicznych lub półpublicznych oferujących coraz większy zakres usług w różnych częściach Europy, w tym na obszarach wcześniej zależnych od agentów zagranicznych lub prywatnych instytucji quasi-bankowych. Według wyjątkowo doświadczonego bankiera tamtego okresu, Sir Theodore'a Janssena, jednego z założycieli i dyrektora Banku Anglii, takie banki powstały z mieszanki motywów, w tym „Bezpieczeństwa, Wygody i Dochodu”. Wygoda, bezpieczeństwo i zysk pozostały głównymi motywami w różnych mieszankach zakładania banków od tamtej pory. Z czasem wczesne banki publiczne zostały znacznie przewyższone liczebnie przez stosunkowo mało znane instytucje bankowości prywatnej, które stały się o wiele ważniejsze pod względem wpływu na rozwój gospodarczy swoich społeczności niż banki publiczne, w szczególności w zakresie zaspokajania popytu kredytowego społeczności biznesowej. Ogólnie rzecz biorąc, można powiedzieć, że banki prywatne były głównymi agentami odpowiedzialnymi za wzrost ilości, podczas gdy banki publiczne były bardziej zainteresowane utrzymaniem lub poprawą jakości pieniądza. Banki publiczne były znacznie większe, zyskały większy prestiż i były bardziej zaangażowane w pożyczki rządowe i komunalne, tj. w dług publiczny, niż większość banków prywatnych. Od początku istnienia powstało wiele banków publicznych, które miały pełnić funkcje, które później uważano za zasadniczo funkcje banku centralnego, podczas gdy inne ostatecznie przejęły takie funkcje, niektóre z dużym opóźnieniem. Dwa pierwsze banki publiczne w Rosji, oba banki emisyjne, zostały utworzone przez Katarzynę Wielką w 1768 r. w celu sfinansowania jej wojen z Turcją. Rosyjski Bank Państwowy, z szerszymi funkcjami, został utworzony dopiero w 1860 r., podczas gdy w krajach takich jak Niemcy i Włochy bankowość centralna musiała czekać na zjednoczenie polityczne w latach 70. XIX wieku. Nawet we Francji, największym i najpotężniejszym politycznie państwie europejskim XVIII wieku, nie tylko bankowość publiczna, ale niemal wszystkie nowoczesne rodzaje bankowości, cierpiały na boleśnie powolny i słaby rozwój, zwłaszcza w porównaniu z Wielką Brytanią i Holandią.

## **Nieśmiały postęp bankowości we Francji**

Pierwsze przedsięwzięcie Francji w bankowości publicznej zainicjował John Law (1671–1729). Urodził się w Edynburgu, gdzie jego ojciec był złotnikiem i bankierem. Syn wcześniej wykazał się biegłością w matematyce i pracował w banku ojca od czternastego roku życia do siedemnastego roku życia, kiedy zmarł jego ojciec. Następnie przeprowadził się do Londynu i wdał się w pojedynek z pewnym panem Wilsonem, którego zabił. Uciekł z więzienia za granicę, mieszkając we Francji, Holandii, Niemczech, Włoszech i na Węgrzech, czerpiąc zyski ze swoich zdolności do spekulacji i hazardu, ale także poważnie

studiując pieniądze i bankowość. Po około dziesięciu latach nieobecności powrócił do Szkocji, gdzie w 1705 roku opublikował swoje niekonwencjonalne, ale inspirujące pomysły w książce zatytułowanej *Money and Trade Considered: With a Proposal for Supplying the Nation with Money*. Pieniądze metalowe były zawodne pod względem ilości i jakości, często narzucając ograniczenia w handlu. Banknoty, emitowane i zarządzane przez bank publiczny, były lepsze i usuwały ostre hamulce narzucone przez niewystarczającą podaż metali szlachetnych. „Siła i bogactwo narodowe”, pisał, „składa się z liczby ludzi i [zapasów] towarów krajowych i zagranicznych”, które zapasy towarów z kolei „zależą od handlu, a handel zależy od pieniędzy”. Ale tylko pieniądze tworzone przez bankierów zapewniają wystarczająco aktywną podaż. „Dzięki tym pieniądzom”, wyjaśniał, „Ludzie mogą być zatrudnieni, kraj może się poprawić, produkcja może się rozwinąć, handel krajowy i zagraniczny może być prowadzony, a bogactwo i władza mogą zostać osiągnięte” (Vilar 1976). Jego pomysły zostały odrzucone w jego własnym kraju, ale po powrocie do Francji w 1713 r. i zyskaniu posłuchu księcia Orleanu zostały ostatecznie wdrożone w życie, głównie z powodu opłakanego stanu francuskich finansów publicznych. Pomimo reform fiskalnych Richelieu, Mazarin i Colberta, kosztowne wojny i widoczna ekstrawagancja Ludwika XIV i jego dworu w chwili śmierci króla w 1715 r. sparaliżowały finanse kraju i postawiły księcia, nowo mianowanego regenta Francji, w niemożliwej sytuacji. Roczne wydatki rządu były dwukrotnie wyższe od rocznych dochodów, podczas gdy interesy partykularne i opóźnione procedury rolników podatkowych spowodowały poszerzenie się przepaści między wydatkami a dochodami. Próby uzyskania natychmiastowych funduszy podejmowano poprzez emisję państwowych weksli (*billets d'État*), ale w ciągu roku spadły one do jednej czwartej swojej wartości nominalnej. W desperacji książę Orleanu zwrócił się do Lawa. „Żaden inny „keynesista” nie miał nigdy tak złotej okazji” (Kindleberger 1984). Pierwszym krokiem Lawa było oszczędzanie na wykorzystaniu metali szlachetnych poprzez utworzenie banku emitującego weksle. *Law & Co.*, lub *Banque Générale*, jak go zaczęto nazywać, pierwszy publiczny bank Francji, rozpoczął działalność w czerwcu 1716 r. Początkowo odniósł wielki sukces. W przeciwieństwie do krótkoterminowych papierów państwa, banknoty Lawa faktycznie zyskały na wartości, o 15 procent do 1717 r. Aby zaznaczyć swój sukces (i móc umieścić te lukratywne emisje banknotów bardziej bezpośrednio pod swoim własnym wpływem), Regent zreorganizował bank Lawa w nowo utworzony *Banque Royale* w 1718 r. Pokusa nadmiernej emisji, przez jakiś czas powstrzymywana, później stała się aż nadto oczywista. Jednak państwo było teraz znacznie mniej zależne od *Tax Farmers*, którzy, oburzeni utratą swoich wpływów, a nawet większej części swoich dochodów, czekali na odpowiedni moment, aby zemścić się na Law. Oprócz założenia banku i rozwiązania, przynajmniej tymczasowo, problemów fiskalnych państwa, „system” Lawa miał trzeci istotny element, a mianowicie sprzedaż akcji w spółce, aby wykorzystać pozornie nieograniczone bogactwo kolonii francuskich, zwłaszcza tych w dorzeczu Missisipi lub Luizjanie. Francuzi i cudzoziemcy domagali się zakupu akcji w *Mississippi Company*, która została zainaugurowana w sierpniu 1717 r. W 1719 r. otrzymała ona również monopol na handel z Indianami Wschodnimi i Chinami i została połączona z *Francuską Kompanią Wschodnioindyjską*, którą Colbert utworzył w 1664 r. „System” Lawa stał się w ten sposób w rzeczywistości ogromnym państwowym trustem kontrolującym bankowość, dług narodowy i znaczną część handlu zagranicznego kraju. Przez pewien czas system działał z zadziwiającym powodzeniem, a naród, podobnie jak spekulanci, prosperował. Sam Law zbił fortunę i po przejściu na katolicyzm rzymski został mianowany ministrem finansów. Jednak wiosną 1720 r. nadmierna emisja banknotów, w połączeniu z nadmierną spekulacją akcjami nowych spółek, doprowadziła do odpływu metali szlachetnych z Francji do Londynu i Amsterdamu. Za radą Lawa regent próbował powstrzymać tę falę, wymuszając płatności wyłącznie w banknotach, podczas gdy maksymalne osobiste zasoby monet miały zostać ograniczone do 500 liwrow. Były to całkowicie niepraktyczne kontrole. Farmerzy podatkowi dostrzegli swoją szansę i zmusili regenta do odwołania Lawa 27 maja 1720 r. Tego samego dnia *Banque Royale* wstrzymał wypłatę. *Banika Missisipi* pękła, a system Lawa zaczął się cofać. Law opuścił Francję i dziewięć lat później zmarł

w ubóstwie w Wenecji. Tak zakończył się, według Adama Smitha, „najbardziej ekstrawagancki projekt zarówno bankowości, jak i giełdy, jaki świat kiedykolwiek widział” (1776, Księga II). Apetyt świata na takie widowiska niestety pozostał nienasycony; ale Francuzi odwrócili się od bankowości, nie tylko z nazwy, ale w dużej mierze również w istocie, przez sto lat lub dłużej – z jednym ważnym wyjątkiem, Bankiem Francji. Dopiero pięćdziesiąt sześć lat po niepowodzeniu przedsięwzięcia Lawa Paryżanie odważyli się rozważyć kolejny publiczny bank emitujący banknoty, a nawet wtedy przewodzili mu dwaj cudzoziemcy, Panchaud, Szwajcar i Clouard, Szkot mówiący po francusku. Ich Caisse d’Escompte powstało w 1776 roku i po dziesięciu latach sukcesów zaczęło podążać śliską ścieżką udzielania rządowi zbyt wielu pożyczek, czemu towarzyszyły nadmierne emisje banknotów, aż w 1793 roku zostało zmuszone do likwidacji. Dwie inne tymczasowe instytucje bankowe powstały w 1796 i 1797 roku, Caisse des Comptes Courants i Caisse d’Escompte de Commerce, z podobnie krótką karierą, aż do momentu wchłonięcia ich przez Bank Francji odpowiednio w 1800 i 1803 roku. Weksle tych publicznych domów dyskontowych i wielu prywatnych domów uzupełniały rosnący zalew papierów państwowych emitowanych przez rządy rewolucyjne w latach 1789–1800. Najbardziej znanymi z takich emisji były asygnaty. Jednym z pierwszych aktów rządu rewolucyjnego w listopadzie 1789 r. było przejęcie własności ziem kościelnych i na podstawie tego zabezpieczenia wyemitowanie obligacji z oprocentowaniem 5%, przy czym nabywcy byli „przypisywani” po wykupie do części ziemi o wartości obligacji. Pomysł, że ziemia jest solidnym zabezpieczeniem emisji obligacji i weksli, nie był nowy – jak widzieliśmy w wielu konkurencyjnych schematach, gdy powołano Bank Anglii. Jednak pretensje rządu francuskiego do przydzielania własności poszczególnych działek ziemi wraz z przywilejem oprocentowania 5% zostały wkrótce porzucone, a asygnaty stały się po prostu wydawanymi przez państwo, niewymienialnymi weksłami powierniczymi. W tym samym czasie, gdy emisje gwałtownie rosły, nominały poszczególnych banknotów zostały rozszerzone z typowego banknotu 1000-liwrow z 1790 r. do banknotów tak małych jak 5 liwrow w kolejnym roku. Nastąpiły typowe konsekwencje: inflacja, podwójne ceny (z płatnikami banknotów zmuszonymi do płacenia więcej niż płatnikami monet), gromadzenie i praktyczne zniknięcie monet, ucieczka kapitału za granicę, a następnie jeszcze większe emisje asygnat w błędnej spirali. Pierwotna emisja 800 milionów liwrow w grudniu 1790 r. szybko wzrosła z szacowanego obiegu 8 miliardów liwrow w grudniu 1794 r. do szczytu 20 miliardów oficjalnie szacowanego na 23 października 1795 r., w którym to czasie nominalne banknoty 100-liwrow lub nowo oznaczone banknoty 100-frankowe można było wymienić, jeśli w ogóle, za zaledwie 15 sous w monecie. Zamieszki w Paryżu w kwietniu i maju 1795 r. utorowały drogę do powstania Napoleona – i jego Banku Francji jako niezbędnego agenta w przywracaniu zdrowych finansów. Inflacyjna trauma asygnat wzmocniła bolesne wspomnienia francuskiej opinii publicznej o bankowych eksperymentach Lawa, wzmocniła ich atawistyczne przywiązanie do srebra i złota i z uzasadnionych powodów potwierdziła ich pierwotnie ostrożne i konserwatywne podejście do papierowych pieniędzy i banków, które je emitowały. Jednak dzięki swojemu opóźnionemu założeniu w 1800 r. Bank Francji w końcu dostarczył narodowi rodzaj publicznej instytucji finansowej, z której jego sąsiedzi w Anglii, Holandii i Szwecji korzystali przez stulecie lub dłużej. Monopol Banku Francji na emisję banknotów był ograniczony do regionu paryskiego do 1848 r. Reszta kraju była w większości zmuszona polegać na emisji banknotów i dyskontowaniu weksli lokalnych banków, z których większość była słaba, banki jednostkowe, z wszystkimi jajkami w swoim lokalnym koszyku. Bank Francji i rząd między nimi stosowali chwiejną politykę, czasami wspierając, a czasami sprzeciwiając się lokalnym bankom emitującym banknoty. Większość lokalnych banknotów była nie do przyjęcia poza ich własnymi okręgami. Duża liczba lokalnych banków upadła w kryzysowym roku 1847 i w rewolucyjnym roku 1848. Aby wypełnić lukę, Bank Francji otrzymał całkowity, ogólnokrajowy monopol na emisję banknotów w 1848 r., a także zaczął rozszerzać liczbę swoich oddziałów, która wzrosła do trzydziestu w 1852 r. i do pięćdziesięciu czterech w 1867 r. Pod koniec lat 90. XIX wieku nastąpił ponowny wzrost, tak że w 1900 r. Bank Francji miał jakąś formę reprezentacji biurowej w 411 miastach w całej Francji, przy czym aż

120 z nich stanowiły pełne oddziały – w porównaniu z zaledwie ośmioma oddziałami Banku Anglii w Wielkiej Brytanii.

Jak wyjaśnia François Caron, „na początku XX wieku rola Banku Francji w systemie bankowym i monetarnym była stosunkowo ważniejsza niż Banku Anglii”; a następnie, co jeszcze bardziej odkrywcze, dodaje, „lub mówiąc inaczej, rola innych banków była znacznie mniej ważna niż rola porównywalnych instytucji w Anglii” (1979). Ten pogląd na temat względnej dominacji Banku Francji jest autorytatywnie potwierdzany przez badania Jean-Pierre’a Patata i Michela Lutfalli, którzy pokazują, że „francuskie banki doświadczyły mniej energicznego rozwoju niż ich angielskie lub niemieckie odpowiedniki”, będąc bardziej zależnymi od swojego banku centralnego niż miało to miejsce w innych krajach” (1990). Z wypełniacza luk Bank Francji stał się kukułką w regionalnych gniazdach. Ponieważ XIX-wieczna Francja wykazywała duże kontrasty typowe dla gospodarki dualnej (tj. wybrane obszary i miasta cieszyły się stosunkowo zaawansowanymi udogodnieniami, podczas gdy inne obszary, z których wiele było dość dużych, pozostawały zacofane), powszechne było, że różne organy malowały jaskrawo kontrastujące obrazy francuskiego rozwoju gospodarczego. Oficjalny raport z 1840 r. opisywał francuskie rolnictwo (zdecydowanie jego głównego pracodawcę) jako „stagnacyjne, zacofane, a nawet prymitywne”. „Francuskie rolnictwo w 1850 r. w większości regionów nadal produkowało na potrzeby samowystarczalności” (R. Price 1981). Dalszym dowodem na dualność systemu finansowego jest fakt, że do lat 50. XIX wieku kredyt w Paryżu można było dość łatwo uzyskać przy oprocentowaniu 2,5 lub 3,0 procent, podczas gdy kredyt na wsi, w dużej mierze nadal udzielany przez 10 000 notariuszy kraju, kosztował od 7 do 9 procent. Według profesora Carona „nawet do lat 60. XIX wieku duże obszary Francji były pustyniami, jeśli chodzi o pieniądze” (1979), podczas gdy on sam kontynuuje, że „dualizm francuskiego wzrostu w pierwszych dwóch trzecich XIX wieku jest jasny”. Nawet gdy lokalne banki były uzupełniane przez oddziały Banku Francji, ich banknoty były mało lub wcale nieużyteczne dla zdecydowanej większości, która kurczowo trzymała się swoich cennych monet. Do 1846 roku minimalny prawny nominal banknotów wynosił 250 franków, co stanowiło równowartość ponad miesięcznej pensji przeciętnego pracownika. Chociaż minimum było bardzo stopniowo zmniejszane, odzwyczajanie społeczeństwa od monet na rzecz banknotów było równie powolnym i trudnym procesem, jak odzwyczajanie przedsiębiorców od banknotów na rzecz depozytów bankowych i czeków. Dopiero w 1865 roku prawo dotyczące używania czeków zostało uproszczone na tyle, aby zachęcić do ich powszechniejszego używania. W rezultacie zależność od monet i banknotów pozostała we Francji znacznie wyższa niż w Wielkiej Brytanii, Niemczech czy USA, a Bank Francji musiał gromadzić duże ilości złota w swoich sterylnych rezerwach, aby wesprzeć swoją ogromną emisję banknotów. Jeszcze w 1903 r. całkowite depozyty bankowe wynosiły tylko około miliarda franków, tj. tylko jedną dziesiątą podaży pieniądza, w porównaniu z obiegiem ponad pięciu miliardów w monetach. Nic dziwnego, że Francja wykorzystwała swoją miłość do złota i srebra, aby poprowadzić opinię światową w błędnym przekonaniu bimetalistów i przeforsować Unię Łacińską od 1865 r. . Profesorowie Patat i Lutfala pokazują, w jakim stopniu Francja miała „przestarzałą strukturę monetarną” w porównaniu z Wielką Brytanią czy Niemcami, w których krajach depozyty bankowe były odpowiednio pięć razy i dwa razy większe niż suma depozytów we francuskich bankach. Obieg banknotów we Francji pod koniec XIX wieku był osiem razy większy niż emisja powiernicza Banku Anglii i dwa razy większy niż w Niemczech, a podczas gdy rezerwy złota Banku Anglii, pomimo konieczności wspierania roli funta szterlinga jako światowej waluty, były stosunkowo bardzo małe, rezerwy Banku Francji zwykle przewyższały nawet jego ogromną sumę emisji banknotów. We Francji złoto było potrzebne do wspierania jej waluty z ręki do ręki, a nie do dostarczania fundamentów pod wielokrotną ekspansję kredytu bankowego. Podczas gdy Wielka Brytania wzniosła odwróconą piramidę kredytu bankowego na małej bazie złota, z operacjami otwartego rynku i stopą bankową wpływającą na mnożnik bankowy, aby wywołać pożądane zmiany w ilości i cenie kredytu, Francja zbudowała bardziej solidną, kolumnową

strukturę opartą na szerokiej bazie złota, z dużo mniejszym wykorzystaniem operacji otwartego rynku lub zmian stopy dyskontowej. Bank Francji prawie nigdy nie zmieniał swojej stopy dyskontowej w pierwszej połowie XIX wieku, ustalając ją na poziomie 4 procent od 1817 do 1852 roku, z wyjątkiem okresu rewolucyjnego w 1848 roku. Nawet na przełomie wieków pozostawała ona znacznie mniej elastyczna niż gdzie indziej. W latach 1898–1913 stopa Banku Anglii była zmieniana siedemdziesiąt dziewięć razy, a stopa Niemiec sześćdziesiąt dwa razy, podczas gdy stopa Banku Francji była zmieniana tylko czternaście razy i to tylko w wąskim przedziale od 2 do 4 procent. Ponieważ francuski system monetarny i bankowy znacznie różnił się od brytyjskiego, użycie dwóch tradycyjnych broni banku centralnego było oczywiście mniej właściwe. Jednakże Bank Francji, ze swoim przeważającym ciężarem i zwykle przy współpracy dużych paryskich banków, mógł i często interweniował bezpośrednio, aby wybrać sektory i obszary, w których czuł, że pomoc jest potrzebna. Wracając teraz do sceny bankowości komercyjnej, jest oczywiste, że szczególnie w pierwszej połowie XIX wieku francuski rozwój przemysłowy, z nielicznymi wyjątkami, otrzymywał niewielkie wsparcie ze strony swojego systemu bankowego, nie tylko z powodu braku długoterminowych pożyczek, ale także z powodu poważnego niedoboru kapitału obrotowego. Sytuacja ta zaczęła się zasadniczo zmieniać na lepsze w trzeciej ćwierci XIX wieku. Pierwszym, skutecznym, dużym bankiem we Francji, specjalnie utworzonym w celu zapewnienia funduszy inwestycyjnych dla przemysłu i infrastruktury, był *Crédit Mobilier*, założony przez braci Émile i Isaac Péreire oraz grupę innych bankierów, z dużym kapitałem początkowym w wysokości 60 milionów franków, który rozpoczął działalność w grudniu 1852 r. Było kilka wcześniejszych, słabszych prób utworzenia takiego banku, wzorowanych częściowo na istniejących bankach, takich jak *Rothschildowie* (dla których wcześniej pracował Émile Péreire), a częściowo na belgijskim *Société Générale*, który został założony w 1822 r. i odegrał ważną rolę w belgijskiej rewolucji przemysłowej – pierwszej na kontynencie europejskim. Innym poprzednikiem był *Caisse Générale du Commerce et de l'Industrie*, którego cele zostały uwidocznione w tytule. Prowadził on burzliwe życie od 1838 r. aż do upadku dziesięć lat później. Chociaż *Crédit Mobilier* również był przeznaczony na krótki żywot piętnastu pełnych wydarzeń lat, od 1852 do 1867 roku, symbolizował dramatyczną zmianę w historii francuskiej bankowości. W tej trzeciej ćwierci XIX wieku znaczne oszczędności Francuzów były kierowane znacznie skuteczniej niż kiedykolwiek wcześniej na niezbędne inwestycje w transport, komunikację, rolnictwo i przemysł za pośrednictwem całej masy nowych pośredników finansowych. Oprócz *Crédit Mobilier* obejmowały one: poprzednika *Comptoir Nationale d'Escompte de Paris*, pierwotnie jednego z sześćdziesięciu sześciu biur dyskontowych utworzonych przez rząd w czasie kryzysu w 1848 roku; *Crédit Foncier* (1852) w celu dostarczania finansowania hipotecznego w celu wsparcia boomu budowlanego Drugiego Cesarstwa; *Crédit Industriel et Commercial* (1859); *Crédit Agricole* (1860); *Crédit Lyonnais* (1863), największy z banków regionalnych; *Société Générale pour Favoriser le Développement du Commerce et de l'Industrie en France* (1864) – ponownie bez wątpienia co do swoich celów – oraz *Banque de Paris et des Pays-Bas*, utworzony z pomocą holenderską w 1872 roku. Teraz uzupełniały i konkurowały ze starym prywatnym „*Haute Banque*”, głównie żydowskimi bankami handlowymi, takimi jak *Rothschildowie*, *Lazardowie* i *Banque Worms*, w finansowaniu rozwoju ciężkiego przemysłu, w budowie portów i przystani, a przede wszystkim w budowie systemu kolejowego. Jak pokazuje Roger Price, „najważniejszą działalnością inwestycyjną banków było niewątpliwie finansowanie kolei... ściśle związane z inwestowaniem w przemysł ciężki i ciągłymi krótkoterminowymi pożyczkami dla niego”, które obejmowały „powiązane ze sobą dyrekcje całej serii dużych firm bankowych, kolejowych i przemysłu ciężkiego” (1981). Dzięki rozwojowi kolei i telegrafu paryskie i regionalne banki mogły rozszerzyć swoje sieci oddziałów, tak że wcześniej rozdrobnione, odrębne lokalne gospodarki mogły teraz zacząć działać jako prawdziwie krajowy rynek, co zostało zasygnalizowane otwarciem *Paris Clearing House* w 1872 r. – sto lat później niż *London Bankers' Clearing House*. Profesor Kindleberger, po dokładnym rozważeniu ostatnich przeciwnych poglądów, nie ma wątpliwości, że w kwestiach pieniędzy, bankowości i finansów Francja była generalnie o sto lat



za Wielką Brytanią, a to znacznie zahamowało jej rozwój gospodarczy (1984). Widzieliśmy w rozdziałach 7 i 8, że wbrew powszechnej opinii brytyjskie banki odegrały ważną rolę inwestycyjną w pierwszej rewolucji przemysłowej, wspierając lokalne, małe firmy przemysłowe typowe dla tego okresu, udzielając pożyczek, które w rzeczywistości były pożyczkami średnio- i długoterminowymi poprzez zwyczajowe odnawianie nominalnie krótkoterminowych pożyczek. Jednak właśnie wtedy, gdy banki we Francji, a tym bardziej w Niemczech, nawiązywały bliskie powiązania z przemysłem i wzmacniały regionalne bazy swoich instytucji finansowych, brytyjskie banki rozluźniały swoje powiązania z lokalnym przemysłem, ściśle unikając uwikłania się w średnio- i długoterminowe pożyczki i zaczęły centralizować przepływy finansowe i podejmowanie decyzji w Londynie. Częściowo w konsekwencji wskaźnik upadłości brytyjskich banków spadł – podobnie jak wskaźnik wzrostu brytyjskiego przemysłu wraz z długotrwałą przewagą Wielkiej Brytanii, ekonomiczną i finansową, nad jej kontynentalnymi rywalami. We Francji upadłość banków takich jak *Crédit Mobilier*, które przyjmowały krótkoterminowe depozyty i pożyczają jako długoterminowe, doprowadziła do tendencji banków przyjmujących depozyty do oddzielania się od „*banques d'affaires*” lub banków inwestycyjnych, chociaż dopiero po II wojnie światowej rozróżnienie to zostało, jako pozornie rozsądny środek bezpieczeństwa, prawnie wyegzekwowane. Jedną ze skarg powszechnie słyszanych we Francji pod pojęciem „drenaż” było przekierowanie krajowych oszczędności z wewnętrznych inwestycji w przemyśle na fundusze rządowe i inwestycje zagraniczne, coraz bardziej w okresie od 1870 do 1914 r. – słabe echo znacznie silniejszych przepływów dywersyjnych w Wielkiej Brytanii. Istnieją dwa wybitne obszary finansów, w których francuskie instytucje dały Wielkiej Brytanii prowadzenie i rozwinęły się w XX wieku, stając się największymi lub jednymi z największych na świecie, a mianowicie kredyt rolniczy i przesył pieniędzy pocztowych. Stary *Crédit Agricole*, utworzony po raz pierwszy w 1860 r. jako odnoga *Crédit Foncier*, został radykalnie przebudowany w 1894 r. w system trzypoziomowy. Najpierw pojawiły się tysiące lokalnych instytucji, *Caisses Locales*, z których każda była powiązana z drugim poziomem, *Caisses Régionales*, których pierwotnie było około stu, chociaż liczba ta spadła wraz z fuzjami międzyregionalnymi. W końcu dołączyły do *Caisse Nationale de Crédit Agricole*, która nadal ma milion lub więcej klientów, pomimo drastycznego spadku całkowitej liczby osób pracujących w rolnictwie. Na początku lat 80. *Crédit Agricole* był klasyfikowany jako największy bank na świecie. Roczny ranking *The Banker* z lipca 1991 r. umieszcza tylko cztery europejskie banki w pierwszej dziesiątce (pozostałe sześć to banki japońskie). *Crédit Agricole* zajął szóste miejsce, tuż za *Union Bank of Switzerland*, w porównaniu z *Barclays* na ósmej pozycji i *National Westminster* na dziesiątej. Francuscy rolnicy są zatem wspierani przez największy na świecie „rolniczy” bank. Podaż krótkoterminowych, średnioterminowych i długoterminowych funduszy jest więc od pokoleń łatwo dostępna na stosunkowo korzystnych warunkach dla francuskich społeczności rolniczych, a określenie „rolnictwo” jest szeroko interpretowane, zapewniając wymiar finansowy wzmacniający uparte, silne poparcie polityczne Francji dla Wspólnej Polityki Rolnej WE, w której formułowaniu francuscy politycy odegrali tak dużą rolę. Biorąc pod uwagę stosunkowo niewielkie wykorzystanie płatności czekami we Francji w porównaniu z Wielką Brytanią, naturalne było, że Francja była bardziej przyciągnięta do zalet wykazanych przez oryginalny system pocztowych przelewów *giro* w Austrii. Podczas gdy brytyjskie spóźnione *National Giro* nie zostało ustanowione aż do 1968 r., francuskie zostało ustanowione pięćdziesiąt lat wcześniej. Kiedy brytyjskie *giro* zaczęło działać, francuskie *giro* stało się już zdecydowanie największe na świecie, odciążając francuski system bankowości komercyjnej od dużego ciężaru kosztów i dostarczając prosty system płatności, szczególnie korzystny dla biedniejszych osób bez kont bankowych, rozprzestrzenionych w całym kraju. W porównaniu z 467 000 kont *giro* w Wielkiej Brytanii w 1972 r., *giro* pocztowe w Niemczech Zachodnich, drugie co do wielkości na świecie, miało 3 369 000 kont, podczas gdy *giro* pocztowe we Francji było z pewnością największe na świecie z 7 156 000 kont, dwa razy więcej niż w Niemczech i ponad piętnaście razy więcej niż w Wielkiej Brytanii – która, jak widzieliśmy, była nadal na tyle mała, że w lipcu 1990 r. została wchłonięta przez towarzystwo

budowlane (Davies 1973). W 1992 r. Wielka Brytania miała 2,5 miliona kont Girobank, ale Francja z 8,5 milionami równoważnych kont była nadal, w liczbach bezwzględnych, największym na świecie, chociaż w przeliczeniu na mieszkańca Holandia pozostała zdecydowanie najbardziej intensywnym użytkownikiem bankowości giro pocztowego na świecie (Bridge i Pegg 1993). Przechodząc teraz do przeglądu pewnych istotnych cech polityki makroekonomicznej ściśle związanej z rozwojem finansowym, można najpierw odnieść się do łatwości, z jaką obfite oszczędności narodu francuskiego zostały zmobilizowane, aby spłacić duże odszkodowanie w wysokości pięciu miliardów franków, którego zażądały Niemcy po wojnie 1870 r. Pożyczka rządowa Thiersa zaciągnięta na ten cel została ponad dziesięciokrotnie przekroczona, co umożliwiło spłatę odszkodowania w ciągu trzech lat – niezwykle hołd dla siły finansowej francuskiej gospodarki. To doświadczenie w pewnym stopniu usprawiedliwia zarówno tendencję francuskiego rządu do nadmiernego polegania na pożyczkach w celu sfinansowania I wojny światowej, jak i francuskie naleganie, pomimo wymownych ostrzeżeń Keynesa i bardziej milczącej opozycji Montagu Normana, że Niemcy mogą i powinny zapłacić ogromne reparacje żądane na konferencji pokojowej w Wersalu w 1919 r. Nadmierne zadłużanie się na krótki termin i nadmierne reparacje miały ważne konsekwencje dla europejskiego rozwoju monetarnego i bankowego. We Francji nie wprowadzono żadnego systemu podatku dochodowego aż do I wojny światowej, a następnie w najbardziej niepewny i fragmentaryczny sposób, „We Francji”, powiedział Keynes, „brak opodatkowania jest notoryczny” (1920), wymuszając w ten sposób większe poleganie na pożyczkach. Deficyt zewnętrzny w bilansie płatniczym został w dużej mierze pokryty pożyczkami z Wielkiej Brytanii i Ameryki, podczas gdy wewnętrzny deficyt budżetowy został pokryty dzięki połączeniu wewnętrznego pożyczania i ekspansji emisji banknotów. Do 1919 roku obieg banknotów na poziomie 34,7 miliarda franków wzrósł do ponad sześciokrotnie większego niż nawet jego już rozдутy przedwojenny obieg wynoszący 5,7 miliarda. Francuski dług publiczny wzrósł z około 28 miliardów franków w 1914 roku do 151 miliardów franków w 1918 roku, przy czym połowa z nich miała formę długu płynnego. Niemniej jednak, pomimo ogromnych strat gospodarczych i ludzkich poniesionych przez Francję, w tym 1,3 miliona ofiar śmiertelnych, okres bezpośrednio powojenny charakteryzował się euforią inflacyjną, opartą na przekonaniu, że Niemcy pokryją pełne koszty odbudowy. Euforia wkrótce ustąpiła miejsca niechętniej akceptacji ponurej rzeczywistości okresu międzywojennego. W latach dwudziestych XX wieku nastąpił międzynarodowy wyścig o złoto w celu ponownego ustanowienia krajowych standardów złota, podczas gdy następną dekadę pokazała przeciwny szaleństwo konkurencyjnych dewaluacji, ponieważ kraj po kraju był zmuszony porzucić stałe ceny złota. Pomimo gromadzenia ogromnych ilości złota, francuski rząd potrzebował aż 1928 roku, aby osiągnąć swoją formę standardu złota. Przez większość okresu od 1914 do 1918 frank utrzymywał się, przy pomocy Brytyjczyków i Amerykanów, blisko stosunku 5 franków do 1 dolara, ale do 1924 spadł do 18:1, a do lipca 1926 osiągnął poziom 49:1. Raymond Poincaré, podczas swojego drugiego premiera w latach 1926-1929, zdołał ustabilizować franka w drugiej połowie 1926 roku i ustanowić formę standardu złota w ciągu dwóch lat od objęcia urzędu. Do połowy 1928 roku rezerwy złota kraju wzrosły do 29 miliardów franków, a gdy frank był wart ponownie 1/25 dolara, wydawał się wystarczająco silny, aby powrócić do wymienialności na złoto. Na mocy ustawy monetarnej z 25 czerwca 1928 r. ponownie wprowadzono formę standardu złota (przy równoważnym stosunku franka do dolara wynoszącym 25:1), ale z wymienialnością banknotów Banku Francji ograniczoną do transakcji hurtowych o wartości co najmniej 215 000 franków. Wymienialność srebra nie była już gwarantowana, co ostatecznie zakończyło długie, utrzymujące się przywiązanie Francji do bimetalizmu. Emisje banknotów miały być zabezpieczone rezerwą złota wynoszącą co najmniej 35 procent. Początkowo nie stanowiło to problemu dla Francji, ale stanowiło problem dla Wielkiej Brytanii, a później odbiło się to na samej Francji. Do września 1931 r., po wycofaniu 200 milionów funtów z Londynu w ciągu poprzednich sześciu tygodni, USA i Francja łącznie zgromadziły 75 procent światowych zapasów złota. Do połowy 1932 r. oficjalne francuskie zapasy złota (nie licząc nieznanych prywatnych skarbów) wzrosły do 89 miliardów

franków, trzykrotnie więcej niż w momencie wprowadzenia standardu złota. Polityka rządu na rzecz silnego franka trwała w sumie dziesięć lat, od 1926 do 1936 roku, ale została podważona przez konkurencyjną dewaluację. Silny frank był dobry dla prestiżu, ale zły dla francuskiego eksportu i dla eksportu krajów Złotego Bloku, które połączyły swoje waluty z francuskim frankiem, w tym Belgii, Holandii, Szwajcarii i Włoch – blade przypomnienie starej Unii Łacińskiej z 1865 roku. Wraz z dewaluacją funta we wrześniu 1931 roku i dolara w kwietniu 1933 roku presja na Złoty Blok wzrosła. Dewaluacja Belgii w 1935 roku zasygnalizowała nieuchronny rozpad bloku. Oficjalne francuskie rezerwy złota spadły o około trzydzieści miliardów franków w ciągu pierwszych sześciu miesięcy 1936 roku, utracone częściowo na rzecz innych krajów, a częściowo na skutek wewnętrznego gromadzenia. We wrześniu 1936 r. standard złota został porzucony, frank został zdewaluowany o 25 procent, po czym nastąpiła dewaluacja holenderska o 25 procent i szwajcarska o 30 procent. Później tego samego miesiąca Francja przyłączyła się do USA i Wielkiej Brytanii w ich Porozumieniu Trójstronnym w celu ustabilizowania kursów walutowych i rozpoczęcia nowego, krótkotrwałego okresu międzynarodowego zarządzania pieniędzmi aż do kataklizmu II wojny światowej. Pomimo zupełnie odmiennej sytuacji militarnej, w jakiej znalazła się Francja w czasie obu wojen światowych, rozwój sytuacji monetarnej był zadziwiająco podobny, przy czym całkowita podaż pieniądza w obu przypadkach wzrosła o około 300 procent, w połączeniu ze stosunkowo większym wzrostem podaży banknotów, która między 1940 a 1945 rokiem wzrosła ponad czterokrotnie. Jednocześnie podaż towarów została drastycznie ograniczona, ponieważ wymuszony eksport pozostawił niewiele towarów dostępnych w kraju, aby sprostać zwiększonej podaży pieniądza. Niemniej jednak wzrost inflacji został stłumiony nie tylko przez poważne zamrożenie płac i kontrolę administracyjną rządów Vichy i Niemiec, ale także przez zmniejszenie prędkości obiegu banknotów. Wraz z krok po kroku usuwaniem kontroli po wyzwoleniu w sierpniu 1944 r. stłumiona inflacja została uwolniona, najpierw strumieniem, a następnie potokiem, pomimo całościowych reform monetarnych z 1945 r. Przed rozważeniem tych reform, przegląd wzrostu podaży pieniądza jako całości w ciągu pierwszych trzech czwartych XX wieku jest najbardziej odkrywczy. Poza kilkoma okresami umiarkowania, jak w latach Poincarégo, francuska podaż pieniądza rosła w niemal niewiarygodnym tempie. Badania Patata i Lutfalli pokazują, że całkowita podaż pieniądza (M2) we Francji wzrosła między 1900 a 1973 r. nie mniej niż 4515 razy! Podkreślili oni najważniejszą różnicę, polegającą na tym, że „przed II wojną światową wzrost pieniądza był przez większość czasu pasywny i nieskuteczny, po 1945 r. był świadomy, a jego rola jako bodźca dla gospodarki była oczywista” (Patat i Lutfalla 1990, 220–3). Na mocy ustawodawstwa z grudnia 1945 r. Bank Francji i cztery największe banki depozytowe zostały znacjonalizowane, utworzono Narodową Radę Kredytową i wprowadzono sztywny podział między bankami depozytowymi i inwestycyjnymi. Biorąc pod uwagę dominującą wielkość Banku Francji i wszechobecną penetrację jego oddziałów, jego nacjonalizacja, wraz z nacjonalizacją Crédit Lyonnais, Société Générale, Banque Nationale pour le Commerce et l'Industrie i Comptoir National d'Escompte de Paris, zapewniła francuskiemu planowaniu najsukcesowniejszą silną prawą rękę. Narodowa Rada Kredytowa, oprócz przyziemnych obowiązków, takich jak kontrolowanie otwierania nowych banków i oddziałów, zapewniała ciągły strategiczny przegląd rozwoju finansowego i była w kluczowej pozycji, aby zapewnić, że jej zalecenia doradcze zapewnią wpływową uwagę. Oddzielenie bankowości depozytowej od inwestycyjnej było krokiem wstecz, odzwierciedlającym upadki banków w latach 30. i, na szczęście dla francuskiego rozwoju przemysłowego, musiało zostać później odwrócone. Gdy tempo powojennej inflacji wzrosło do poziomu kryzysowego pod koniec lat 50. XX wieku, konserwatywny ekonomista monetarny Jacques Rueff został poproszony o przewodniczenie komitetowi, który w grudniu 1958 r. sporządził Raport o sytuacji finansowej, co zbiegło się z wyborem generała de Gaulle'a na prezydenta i końcem pierwszego roku najodważniejszego eksperymentu w Europie, założenia EWG. Dopiero 1 stycznia 1960 r. zrealizowano główne zalecenie Komitetu Rueffa, a mianowicie zastąpienie stu starych franków nowym „ciężkim” frankiem, równoważnym jednej marce niemieckiej. Po reformie waluty w 1960 r. w latach

1965–1967 wprowadzono dalsze gruntowne usprawnienia w systemie finansowym. Na mocy szeregu ustaw zliberalizowano rynki finansowe. Sztuczne bariery między bankowością depozytową a inwestycyjną zostały złamane, ponieważ oba rodzaje banków zaczęły konkurować w zakresie działalności depozytowej i pożyczkowej w znacznie szerszym zakresie niż wcześniej. Deregulacja była w pełnym rozkwicie. Otwarcie oddziałów bankowych było dozwolone bez wcześniejszego odniesienia się do Krajowej Rady Kredytowej, a także przyznano swobodę w zakresie leasingu dóbr inwestycyjnych na raty, podczas gdy rynki kapitałowe zostały podobnie uwolnione od szeregu wcześniejszych ograniczeń. Zapewniono nowe zachęty do oszczędzania osobistego, szczególnie w przypadku inwestycji kapitałowych. Okres obowiązywania średnioterminowych papierów wartościowych na pożyczki biznesowe, akceptowalnych do refinansowania w Banku Francji, został wydłużony z pięciu do siedmiu lat. Prywatne przedsiębiorstwa zaczęły chętnie korzystać z tych nowych źródeł kredytu, gdy Francja zaczęła się dramatycznie zmieniać w „*économie d’endettement*”, „gospodarkę debetową”. Te zmiany finansowe przyniosły konkretne rezultaty, ponieważ Francja cieszyła się długim okresem wzrostu i dobrobytu, co stanowiło cud gospodarczy o niemal germańskich rozmiarach i wyraźnie wyprzedzając Wielką Brytanię około 1970 roku. Prawie dwie dekady później obraz pozostał podobny. Tak więc neutralny Atlas Banku Światowego z 1987 roku podał następujące statystyki dotyczące PKB na mieszkańca: Wielka Brytania 8390 USD; Francja 9950 USD; Niemcy Zachodnie 10 940 USD; Japonia 11 330 USD; i USA 16 400 dolarów. Oprócz podobnych przykładów Niemiec i Japonii, niewiele jest w historii świata bardziej przekonujących przykładów niż doświadczenia francuskie, które pokazują pozytywną rolę, jaką ulepszenia bankowe mogą odegrać we wzroście gospodarczym, gdy stanowią część jasno określonej, długoterminowej polityki stymulowania oszczędności i umiejętnego kierowania nimi w produktywne inwestycje. Chociaż istniały inne przyczyny francuskiego zacofania gospodarczego przez większą część XIX wieku, nie ma wątpliwości, że stosunkowo słabo rozwinięty system bankowy odegrał ważną rolę. I odwrotnie, chociaż inne czynniki pomogły Francji osiągnąć jej cud gospodarczy, nie ma równie wątpliwości, że kluczową rolę odegrała poprawa instytucji i praktyk finansowych.

### **Niemiecki rozwój monetarny: od nieistotności do kamienia węgielnego EMS**

W żadnym innym kraju na świecie pieniądź i bankowość nie odegrały ważniejszej roli niż w Niemczech, gdzie doświadczenie to ilustruje pieniądź w najlepszym i najgorszym wydaniu, a z tego powodu stanowi wybitny przykład, interesujący nie tylko dla teoretyków pieniądza, ale, co znacznie ważniejsze, o praktycznej wartości dla polityków i władz monetarnych na całym świecie. Ponieważ Niemcy przez dwa okresy w historii świata cierpieli z powodu niszczycielskich skutków gospodarczych, społecznych i politycznych, które nastąpiły po całkowitym rozpadzie ich systemu monetarnego, ludzie w ogóle stali się bardzo wrażliwi na niebezpieczeństwa inflacji i dlatego zaakceptowali, nie z uchyleniem się lub niechęcią, ale z gotowością współpracy, dyscypliny narzucone przez ich bank centralny w celu zapewnienia stabilności waluty. Dziesięciolecia wzrostu produktywności, umiarkowania w żądaniach płacowych i dyscypliny pieniężnej współdziałały, aby podnieść prestiż marki niemieckiej i Bundesbanku do pozycji, w której były w stanie działać jako model i kamień węgielny rozwijającego się europejskiego systemu monetarnego w ciągu ostatnich dwóch dekad XX wieku. Niemiecka historia monetarna ma pilne znaczenie dla największej społeczności gospodarczej świata zachodniego – liczącej ponad 300 milionów ludzi. Nic dziwnego, że David Marsh, z wybaczną, celową przesadą, zatytułował swoje przenikliwe studium Bundesbanku „Bank, który rządzi Europą” (Marsh 1992). Najbardziej typowym i najważniejszym typem niemieckiego banku komercyjnego, ekonomicznie rzecz biorąc, jest bank „uniwersalny” ze szczególnym naciskiem na finanse przemysłowe i jego związki z nimi. Ten typ banku nie pojawił się aż do drugiej połowy XIX wieku. Takie wydarzenia były, jeśli cokolwiek, bardziej spóźnione niż we Francji, ale, gdy już się rozpoczęły, postępowały szybko. Wcześniej różne państwa niemieckie były zależne od prywatnych domów bankowych, uzupełnianych przez firmy sponsorowane przez państwo, które przeprowadzały różne rodzaje operacji bankowych, zwykle obok innych branż.

Pierwszym i najważniejszym spośród takich banków państwowych był Royal Prussian Seehandlung, założony przez Fryderyka Wilhelma I w 1722 roku w celu stymulowania handlu zagranicznego. Oprócz działania jako bank kupiecki udzielał kredytów – w dużych kwotach – pruskiemu rządowi państwowemu, a od lat 70. XVIII wieku emitował również banknoty. Pomimo wielu przeciwności losu stał się najpotężniejszą instytucją kredytową w Prusach w pierwszej połowie XIX wieku. W latach 70. i 80. XVIII wieku powstało wiele rolniczych instytucji kredytowych w formie spółdzielni państwowych, które udzielały kredytów hipotecznych i innych kredytów opartych na ziemi, głównie dużym właścicielom ziemskim w celu poprawy ich nieruchomości i działalności rolniczej. Pierwszy z tych Landschaften został założony na Śląsku w 1771 roku. Inne banki sponsorowane przez państwo o mniej ograniczonych celach to Leyhaus Bank of Brunswick (1765) i Royal Giro and Loan Bank założony przez Fryderyka Wielkiego w tym samym roku. Był to pierwszy niemiecki bank emitujący banknoty, później w 1846 roku, znany jako Bank Prus, a w 1875 roku jako Reichsbank. Poza Prusami najważniejszymi instytucjami bankowymi były domy prywatne prowadzone przez Rothschildów z Frankfurtu, który szczyt się również domami bankowymi braci Bethmann i Metzlerów, co czyniło go wówczas najważniejszym ośrodkiem bankowym w Niemczech. Po drugie, była Kolonia z Herstatt (założony w 1727 roku), Oppenheim (1789), a wkrótce potem Stein i Schaaffhausen, oba założone w 1790 roku. Trzecie pod względem ogólnego znaczenia, ale pierwsze pod względem finansowania handlu międzynarodowego, były domy hamburskie prowadzone przez Anglika Johna Parisha, z rodzimymi domami, takimi jak Donner, Heine i Warburg. Większość z tych domów stała się bardzo aktywnymi uczestnikami finansowania budowy kolei nie tylko w Niemczech, ale w całej Europie Środkowej i Wschodniej. Pomimo umiarkowanych sukcesów państwowych instytucji bankowych i kredytowych oraz bardziej oczywistych mocnych stron banków prywatnych, nowe i większe źródła finansowania przemysłowego stawały się coraz bardziej niezbędne w miarę postępu XIX wieku, wraz z fundamentalnymi zmianami konstytucyjnymi i fiskalnymi, w szczególności Zollverein z 1834 r. i Münzverein z 1857 r., które dodatkowo stymulowały wzrost gospodarczy dzięki ulepszonej komunikacji. Na początku XIX wieku Niemcy nadal składały się z mozaiki głównie drobnych państw, księstw i gmin, z których każde rościło sobie prawo do pewnego stopnia suwerenności, farsowych pozostałości tego, co Voltaire wyśmiewał jako „ani Świąte, ani Rzymskie, ani Cesarstwo”. Około 1800 różnych barier celnych utrudniało przepływ handlu, a w samych Prusach obowiązywało sześćdziesiąt siedem różnych taryf lokalnych. Na terytoriach germańskich jako całości istniało 314 suwerennych regionów z około 1475 rycerzami cesarskimi prawnie uprawnionymi do pewnego stopnia władzy fiskalnej nad swoimi majątkami. Nawet po tym, jak ponapoleońskie porozumienie z 1815 r. zmniejszyło liczbę państw do trzydziestu dziewięciu, dla większości było oczywiste, a dla Prus najbardziej oczywiste, że postęp gospodarczy wymagał znacznie większej jedności. Prusy przewodziły, znosząc wszystkie swoje wewnętrzne zwyczaje w latach 1816–1818. Inne państwa poszły w ich ślady z różną prędkością. Do 1833 r. osiągnięto porozumienie z prawie wszystkimi państwami w sprawie rozpoczęcia pełnej unii celnej (Zollverein) od 1 stycznia 1834 r. Stanowiło to podstawę znacznie szybszej industrializacji niemieckiej gospodarki, niż byłoby to możliwe w innych okolicznościach. Według Helmuta Böhmego założenie pierwszych Kreditbanken „było wyrazem stopnia, w jakim unia celna uczestniczyła w boomie gospodarczym w latach 1850–1857”. Pomimo przytłaczającej siły tego tradycyjnego poglądu, współcześni badacze próbowali umniejszać korzyściom unii celnej, np. R. H. Dumke uważa, że „zyski dobrobytu” były „stosunkowo niewielkie”, dodając, że handel niemiecki rozwijał się już od lat dwudziestych XIX wieku, podczas gdy brytyjski popyt na towary niemieckie zapewniał „większy bodziec” dla gospodarki niemieckiej „niż Zollverein”. Oprócz różnorodnych wag i miar regionalnych naród niemiecki musiał znosić mylącą obfitość monet, walut i jednostek rozliczeniowych, zarówno zagranicznych, jak i rodzimych. Porozumienie o unii celnej z 1833 r. sugerowało większe regionalne grupy wspólnych walut, skupionych wokół marki, talara, guldena lub florina (te dwa ostatnie zwykle, ale nie zawsze, miały tę samą wartość). W 1838 r. konwencja w Dreźnie ustaliła stałe kursy wymiany

między pruskim talarem, używanym głównie w północnych Niemczech, a guldenem, szeroko używanym na południu, ale po niewygodnym kursie 4 do 7. Dalszy ograniczony postęp w kierunku szerszej akceptacji różnych walut nastąpił po wzniośle nazwanym Münzverein lub unii monetarnej z 1857 r. Niemieccy przedsiębiorcy naciskali na logiczne rozwiązanie – jedną, wspólną walutę (znaczący wskaźnik argumentów z lat 90. dotyczących jednej waluty dla EWG). Ostatecznie – ale znacząco dopiero po osiągnięciu unii politycznej – nowa Rzesza z 1871 r. przyjęła standard złota z marką jako swoją jedną walutą. Aby dokończyć proces unii monetarnej, Bank Prus został zreformowany jako Reichsbank w 1875 r., szybko wchłaniając emisje banknotów około trzydziestu innych banków państwowych i zastępując je własnymi banknotami. Jedno królestwo, jedna waluta, jedna emisja banknotów i jeden bank centralny w ciągu trzech czwartych wieku w dużej mierze zastąpiły poprzednio chaotyczną, ograniczającą handel strukturę, zapewniając trampolinę dla niemieckiego przemysłu i bankowości. Rozwój niemieckiej bankowości akcyjnej można datować na rok rewolucji europejskich, 1848 r., kiedy trudności tego roku zmusiły dom bankowy Schaaffhausen w Kolonii do rekonstrukcji, przy pomocy państwa, jako publicznej spółki akcyjnej. Szybka pomoc państwa pruskiego została udzielona nie tyle w celu uratowania właścicieli, co raczej w celu uratowania jego przemysłowych klientów w Nadrenii przed konsekwencjami upadku banku. Stanowi to uderzający wczesny przykład ścisłych powiązań między bankowością, przemysłem i państwem. Cel stymulacji rozwoju przemysłowego jest widoczny jeszcze wyraźniej w sformułowaniu kolejnego banku akcyjnego, Banku für Handel und Industrie, założonego przez grupę bankierów, w większości dyrektorów banku Schaaffhausen, w 1853 r. w nieco mało prawdopodobnej bazie Darmstadt po tym, jak wpływy Rothschildów wykluczyły preferowane wybory Frankfurtu lub Berlina (bank był powszechnie znany również jako Darmstädter Bank). Jego pierwotne statuty upoważniały go do „powoływania lub uczestniczenia w promowaniu nowych spółek... oraz do emitowania lub przejmowania akcji i obligacji takich spółek... do uczestniczenia w transakcjach finansowych i inwestycjach rządów oraz do prowadzenia wszystkich transakcji bankowych”. Jego pierwszy roczny raport dalej opisywał jego cele jako „ułatwianie handlu eksportowego i tysiąca innych relacji między niemieckim przemysłem a rynkiem pieniężnym” (Whale 1930). Bank ten był zapowiedzią dwóch podstawowych cech, które później rozwinęły się w pełni w niemieckim systemie bankowym jako całości, a mianowicie bankowości przemysłowej jako szczególnej cechy bankowości uniwersalnej. Te banki naśladowały, ale bardziej efektywnie wykorzystwały podstawowe zasady francuskiego Crédit Mobilier, kierując rosnące oszczędności swoich regionów tak, aby przyspieszyć industrializację, najlepiej ich własnych regionów, ale w przypadku niepowodzenia, całych Niemiec. Wiele podobnych banków powstało w latach 50. XIX wieku, chociaż wiele z nich zostało wkrótce wyeliminowanych przez burze gospodarcze z 1857 roku, co w ten sposób zapewniło ostrą wczesną lekcję ryzyka związanego z bankowością przemysłową. Wśród ważnych ocalałych znalazły się dwa berlińskie banki, oba utworzone w 1856 roku, Disconto-Gesellschaft, który wcześniej działał wąsko jako spółdzielnia kredytowa, oraz Berliner Handels-Gesellschaft. Po okresie stałej konsolidacji w latach 60. XIX wieku nastąpił gwałtowny wzrost liczby zakładanych spółek akcyjnych, w tym banków, na początku lat 70. XIX wieku, spowodowany trzema czynnikami. Najpierw w czerwcu 1870 r. wprowadzono znacznie bardziej liberalne prawo spółek, po drugie, nadeszła euforia związana ze zjednoczeniem Niemiec w 1871 r., a po trzecie, nastąpiły odszkodowania wojenne w postaci francuskich reparacji. Prawdziwa mania bankowa doprowadziła do powstania 107 banków akcyjnych w latach 1870–1872. Wiele z nich nie przetrwało kryzysu z 1873 r., ale wśród tych, którym się to udało, były trzy, które szybko stały się największymi i najbardziej udanymi bankami niemieckimi: Commerz und Disconto utworzony w Hamburgu w marcu 1870 r., Deutsche Bank utworzony w Berlinie w tym samym czasie i Dresdner Bank utworzony z wcześniej prywatnego domu bankowego w 1872 r. Dwa ostatnie banki wkrótce stały się powszechnie znane, łączone ze starszymi Darmstädter i Disconto-Gesellschaft jako „Wielka Czwórka D-banków”, chociaż nigdy nie osiągnęły dominującej pozycji, jaką uzyskała „Wielka Piątka” (późniejsza czwórka) w Wielkiej Brytanii.

Podczas gdy Dresdner Bank podążał tradycyjną ścieżką *Crédit Mobilier*, dwa inne nowe banki poszły za przykładem banków angielskich, specjalizując się w finansowaniu handlu międzynarodowego i gromadząc depozyty głównie w tym celu, przynajmniej przez pierwszą dekadę lub dłużej. Przez pewien czas wydawało się, że banki niemieckie, podobnie jak francuskie, dzielą się na banki depozytowe lub banki inwestycyjne; ale podział ten nigdy nie był jednoznaczny i nie trwał długo, a wszystkie duże banki z lat 80. XIX wieku podkreślały swoje bliskie i ciągłe powiązania z niemieckim przemysłem jako istotną część swoich wielostronnych działań finansowych. Niemieckie banki zazwyczaj nie tylko zachowywały wystarczające udziały w promowanych przez siebie firmach, aby uzasadnić reprezentację w radach nadzorczych takich firm, ale także zyskiwały dalsze uprawnienia reprezentacyjne w imieniu akcji firm zdeponowanych w ich bankach przez ich własnych klientów. Kiedy niemieckie banki udzielały – lub udzielały – pożyczek przemysłowi, mają korzyść z ciągle aktualizowanych informacji poufnych. P. Barrett Whale pokazuje, że już w 1911 r. sześć największych niemieckich banków łącznie posiadało łącznie 825 stanowisk dyrektorów nadzorczych, szeroko rozproszonych we wszystkich głównych sektorach produkcji, handlu, finansów i transportu. Niedawno profesor Born w swoim fascynującym i kompleksowym sprawozdaniu z bankowości międzynarodowej podaje wiele stron szczegółowych odniesień do „bliskich i trwałych powiązań nawiązanych między poszczególnymi instytucjami kredytowymi a niektórymi dużymi przedsiębiorstwami przemysłowymi i transportowymi” (1983). Ponadto, jak zauważył George T. Edwards w swojej płomiennej polemice na temat roli banków w rozwoju gospodarczym, posiadacze 25,1 procent lub więcej akcji spółki mają pewne prawne uprawnienia weta – liczba idealnie osiągnięta przez banki. Stąd, dodaje Edwards, „choć niemiecki przemysł wydaje się być w 10 procentach własnością banków, ich rzeczywista władza nad spółkami jest ogromna” (1987, 99). Struktura niemieckiego przemysłu została ukształtowana przez fakt, że niemieccy bankierzy szczególnie nie lubili widzieć zacieklej konkurencji wśród swoich klientów, więc aktywnie zachęcali do procesu kartelizacji w przemyśle przed I wojną światową. W tym samym duchu przejęcia i fuzje między samymi bankami doprowadziły do tego, że każdy z Wielkiej Czwórki D-Banków był „otoczony przez grupę banków prowincjonalnych, działających w harmonii z nim i mniej lub bardziej pod jego kontrolą” (Whale 1930). Jednakże banki prowincjonalne, jak zobaczymy, nigdy praktycznie nie zostały wygaszone, tak jak miało to miejsce w Anglii i Walii. Zanim przeniesiemy naszą uwagę z powrotem na walutę, należy zwrócić uwagę na dwa inne powiązane aspekty, a mianowicie na znaczenie banków oszczędnościowych i spółdzielczych oraz na ciągły nacisk w polityce i praktyce położony na czynnik regionalny w rozwoju finansowym i ogólnym rozwoju gospodarczym w kraju, który pozostał, czy to imperialnym, czy republikańskim, ze znaczącą konstytucją federalną.

Jedna z najwcześniejszych kas oszczędnościowych w Europie została założona w Hamburgu w 1778 r., dając początek garstce podobnych banków w północnych Niemczech pod koniec XVIII wieku. Powrót pokoju w 1815 r. przyniósł przyspieszenie tempa, a do 1836 r. utworzono 280 kas oszczędnościowych. Następnie ruch oszczędnościowy nabrał jeszcze większego rozpędu, tak że do 1850 r. było ponad 1200 takich banków. Do 1913 r. liczba kas oszczędnościowych wynosiła 3133, a ich aktywa wynosiły łącznie nie mniej niż 21 miliardów marek, czyli ponad dwukrotnie więcej niż całkowite aktywa banków komercyjnych kraju, które wynosiły 9,6 miliarda. Lokalne kasy oszczędnościowe zostały wówczas zintegrowane w szeregu regionalnych Girozentralen, a system ten osiągnął punkt kulminacyjny w Deutsche Girozentralen, czyli Centralnym Banku Kas Oszczędnościowych, założonym w Berlinie w 1918 r. Inne ważne instytucje finansowe klasy robotniczej obejmowały dwa główne typy spółdzielni kredytowych. Wiejskie spółdzielnie kredytowe założone przez Friedricha Wilhelma Raiffeisena (1818–1888) od około 1846 r., choć początkowo skromne, wkrótce rozrosły się do 17 000 w 1914 r. Podobnie, w bardziej miejskich obszarach, od około 1850 r. nastąpił równoczesny wzrost przemysłowych spółdzielni kredytowych zainspirowanych przez Hermana Schultze-Delitzscha. Prawie każde miasto, niezależnie od wielkości, miało jedną lub więcej takich instytucji, a do 1913 r. ich łączna liczba osiągnęła

1500, z ponad 800 000 indywidualnych członków i z niespłaconymi kredytami przekraczającymi 1,5 miliarda marek. Do 1930 r. łączna liczba spółdzielni kredytowych wszelkiego rodzaju osiągnęła około 21 500. Następnie fuzja wzmocniła lokalne stowarzyszenia, ale drastycznie zmniejszyła ich liczbę – z 11 795 w Niemczech Zachodnich w 1957 r. do 3 042 w 1990 r. lub do 3 380 w zjednoczonych Niemczech jako całości (Deutsche Bundesbank, raport miesięczny, wrzesień 1991 r.). Podobnie jak w Anglii, banki oszczędnościowe pierwotnie miały być po prostu środkami do oszczędzania przez ubogich, a z pewnością nie miały zachęcać do pożyczania; ale konkurencja spółdzielni kredytowych ostatecznie doprowadziła do tego, że banki oszczędnościowe również przyznały podobne udogodnienia. Tak więc, zupełnie inaczej niż w Wielkiej Brytanii, gdzie POSB (i TSB do niedawna) przelewały lokalne oszczędności wyłącznie do rządowych kas i w ogóle nie udzielały kredytów, niemieckie instytucje finansowe klasy robotniczej stawały się coraz bardziej narzędziami rozwoju rolnictwa i przemysłu w swoich regionach, do tego stopnia, że nawet w 1930 r. „stały się bankami uniwersalnymi w pełnym tego słowa znaczeniu” (Born 1983). Wiele większych miejskich i regionalnych banków oszczędnościowych skutecznie konkurowało z dużymi ogólnokrajowymi bankami uniwersalnymi o uzyskanie znacznych udziałów w przemyśle i w ten sposób wyzwoliło swoją działalność w znacznie większym stopniu już w pierwszej ćwierci XX wieku, niż różne brytyjskie banki oszczędnościowe ośmieliły się marzyć nawet w ostatniej dekadzie tego stulecia. Jak podkreślił obecny autor (przed Komitetem Wilsona), „istnieje znaczne uzasadnienie dla poglądu, że niewystarczające wsparcie bankowe (w Wielkiej Brytanii) dla przemysłu sięga daleko wstecz, aż do wczesnych dni XX wieku”. W każdej miejscowości w Niemczech lokalne, regionalne i ogólnokrajowe banki konkurują ze sobą, aby dostarczać lokalnym przemysłowcom ich szczególne potrzeby. Innym przykładem siły odśrodkowego przyciągania regionów w Niemczech jest przypadek oddziałów banku centralnego. Podczas gdy w 1914 r., w ciągu czterdziestu lat od założenia, Reichsbank miał ponad sto głównych oddziałów i 4000 filii, Bank Anglii nie otworzył ani jednego oddziału w ciągu pierwszych 132 lat i nigdy nie miał więcej niż dziesięć (i przeważnie nie więcej niż osiem) oddziałów. Historia Niemiec od 1850 do 1914 r. wydaje się zatem stanowić jaskrawy przykład szczególnej roli, jaką wszystkie główne sektory sektora bankowego odegrały w przyspieszeniu wzrostu gospodarki, która wcześniej była zacofana, i tak, pomimo starych i nowych pism, które temu przeczą, wydaje się dawać silne potwierdzenie tezy Alexandra Gerschenkrona na temat zacofania gospodarczego w perspektywie historycznej (1962). Niedawny przykład przeciwnego poglądu podaje dr Feldenkirchen, który wskazuje na szereg przypadków, w których firmy rozwijały się bez pomocy swoich banków lub w innych przypadkach, w których banki celowo ignorowały bogatych klientów. (Biorąc pod uwagę miliony klientów i tysiące banków, takie mikroprzykłady niewiele robią, aby nadwyreżyć uogólnienie makroekonomiczne.) Nawet dr Feldenkirchen zmuszony jest przyznać, że zamiast mówić o „zależności przedsiębiorstw przemysłowych od banków” – co próbuje podważyć – powinniśmy mówić „raczej o wzajemnej współzależności”. To właśnie ta szczególna relacja między bankami a przemysłem pomogła Niemcom osiągnąć tak spektakularny wzrost w ciągu półwiecza do 1914 r., kiedy to prześcignęły Anglię i stały się „najbardziej zaludnionym (68 milionów), najbogatszym i najpotężniejszym krajem handlowym w Europie” oraz tak dobrze wyposażonym finansowo, przemysłowo i militarnie, aby pewnie wyruszyć w katastrofalną podróż I wojny światowej (Böhme 1978). Niemiecka polityka fiskalna podczas wojny opierała się, podobnie jak francuska, bardziej na pożyczkach, szczególnie krótkoterminowych, a mniej na podatkach niż miało to miejsce w Wielkiej Brytanii. W rezultacie była zasadniczo bardziej inflacyjna. Wraz z rozpadem międzynarodowego standardu złota w 1914 r. to różnice w względnej inflacji uznano za główny czynnik determinujący kursy walutowe. Teoria łącząca wewnętrzną i zewnętrzną wartość pieniądza została w tym czasie najpełniej rozwinięta przez szwedzkiego ekonomistę Gustava Cassella w formie jego „Teorii parytetu siły nabywczej pieniądza i wymiany walut”. Twierdził on, że „nasza wycena waluty obcej w odniesieniu do naszej własnej zależy głównie... od ich względnej siły nabywczej w ich krajach”, tak że gdy oba kraje przejdą inflację „(nowy) kurs będzie równy staremu kursowi



pomnożonemu przez iloraz ich względnej inflacji”. Zapewnia to „nowy parytet, punkt równowagi, do którego kursy walutowe będą zawsze zmierzać” (Cassell 1922). Pomimo wielu słabości, takich jak niewystarczająca waga nadawana przepływom kapitału, w tym reparacjom, i założenie stosunkowo wolnych rynków, rzuciło to użyteczne światło w czasie, gdy handel międzynarodowy zaczął odgrywać tak dużą rolę w gospodarkach Europy. Ponieważ dolar był walutą najmniej dotkniętą negatywnymi skutkami wśród głównych gospodarek, dwoma najczęściej używanymi wskaźnikami rozmiaru niemieckiej inflacji w latach 1914–1923 są kurs dolara i emisje banknotów Reichsbanku. Niemiecka inflacja w latach 1913–1923, a zwłaszcza hiperinflacja w latach 1922–1923, stały się dla ekonomistów, historyków i polityków klasycznym przykładem wszech czasów, odpowiednio generując mnóstwo książek i artykułów. Choć wiele z nich jest fascynujących i ważnych, tutaj można podać tylko krótki przegląd niektórych z nich. Wartość zewnętrzna marki spadła tylko o połowę w okresie od 1913 do 1918 r. – kiedy rade był surowo kontrolowany – pomimo faktu, że obieg banknotów wzrósł 8,5-krotnie. Jednak wraz z powrotem bardziej wolnych rynków po wojnie kurs wymiany zmienił się z opóźnionego na wyprzedzający, ponieważ operatorzy na rynku walutowym zaczęli oczekiwać, że jutrzejsza marka będzie warta mniej niż dzisiejsza. Wewnętrzny odpowiednik takich oczekiwań doprowadził do tak szybkiego wzrostu prędkości obiegu, że paradoksalnie wystąpił dotkliwy niedobór banknotów, pomimo że wszystkie drukarnie Reichsbanku były wykorzystywane na maksa. Od sierpnia 1923 r. ceny wzrosły astronomicznie. Przy powszechnych potrzebach, takich jak bochenek chleba lub lokalny znaczek pocztowy kosztujący sto tysięcy milionów marek, codzienne negocjacje płacowe poprzedzały pracę, pensje były wypłacane dwa razy dziennie i szybko i całkowicie wydawane w ciągu godziny. Duże części społeczeństwa, w tym klasa średnia, popadły w ubóstwo; powszechne były zamieszki głodowe; nastąpiła całkowita ucieczka od pieniędzy, które stały się po prostu bezwartościowe do posiadania. Wyjaśnienie, dlaczego niemieckie władze działały w taki sposób, aby wygenerować taką spiralę inflacyjną, jest, patrząc wstecz, łatwo dostrzegalne. Po pierwsze, początkowo gospodarka jako całość wydawała się na tym korzystać, co stawiało kraj na śliskiej ścieżce. Następnie zdano sobie sprawę, że pewne wpływowe sektory korzystały ogromnie do samego końca lub prawie do końca. Takie uprzywilejowane grupy obejmowały rolników i przemysłowców z hipotekami, wszystkich dłużników netto, w tym kraje prowincjonalne i rząd centralny, którym pomagały ogromnie ujemne realne stopy procentowe. Pożyczanie zostało nagrodzone, a odbudowa otrzymała silne wsparcie. Zarejestrowane bezrobocie w Niemczech w październiku 1922 r. wynosiło zaledwie 1,4 procent, w porównaniu z 14 procentami w Wielkiej Brytanii i ponad 15 procentami w „neutralnej” Szwecji. Francja była przekonana, że inflacja była podstępem mającym na celu uniknięcie ciężaru reparacji wojennych i dlatego wysłała swoją armię wraz z armią Belgów do Zagłębia Ruhry w styczniu 1923 r. Wybuchł strajk generalny, który doprowadził do drastycznego spadku nie tylko wydobycia węgla, ale także eksportu węgla, w przypadku którego reparacje zostały częściowo wypłacone. W odwecie Francuzi zablokowali płatności fiskalne z okupowanych terytoriów na rzecz rządu Rzeszy, co znacznie zwiększyło deficyt budżetowy, który z kolei został rozwiązany przez radosne drukowanie jeszcze większej ilości pieniędzy. Inflacja wydawała się łatwym sposobem na wyjście z trudności, z jakimi zmagala się słaba Republika Weimarska. Niemniej jednak, gdy kończył się rok 1923, kuszące krótkoterminowe korzyści inflacji zostały przyćmione przez surowe realia chaosu społecznego i gospodarczego, powrót barteru i niebezpieczeństwa wojny domowej. 15 listopada 1923 r. stara waluta została zastąpiona nową, tymczasową walutą, Rentenmarką. Ta przejściowa waluta była zabezpieczona hipotekami na ziemi i nieruchomościach przemysłowych, a co ważniejsze, jej łączna emisja była ograniczona do 3,2 miliarda marek. Niezbędna dyscyplina została wzmocniona, gdy dr Hjalmar Schacht został prezesem Reichsbanku w grudniu 1923 r. W ciągu kilku następujących miesięcy opracowano Plan Dawesa, który miał rozwiązać problem reparacji i doprowadzić Niemcy z powrotem do standardu złota. Od 1 września 1924 r. Niemcy powróciły do standardu złota, co stało się zwyczajem, bez wewnętrznego obiegu złotych monet. Nowa waluta, Reichsmark, równoważna przedwojennej marce złotej, musiała mieć

40-procentową rezerwę, z czego co najmniej trzy czwarte miało być w złocie. Ponadto Umowa Londyńska (ratyfikująca Plan Dawesa) należała na niezależność Reichsbanku i ściśle ograniczała maksymalne pożyczki, jakie bank mógł udzielić rządowi. Przez pewien czas wydawało się, że problemy monetarne Niemiec zostały wyleczone, ale odnowione trudności finansowe na początku lat 30. utorowały drogę do powstania Hitlera i ponownej utraty przez Reichsbank ciężko wywalczonej, ale krótkotrwałej niepodległości. Warto tutaj powtórzyć, że ceną wolności monetarnej – a zatem i innych – jest wieczna czujność. Powtarzający się kryzys finansowy w latach 1929–1933 miał dwa podstawowe elementy; ogromna wielkość i zmienność międzynarodowych płynnych, krótkoterminowych aktywów z jednej strony i wyraźny spadek wartości średnio- i długoterminowych pożyczek i akcji w portfelach banków z drugiej. Brytyjskie banki martwiły się głównie tym pierwszym, ponieważ to właśnie ta zmienność doprowadziła do odejścia funta szterlinga od złota we wrześniu 1931 r.: banki w Wielkiej Brytanii pozostały solidne i bezpieczne. Niemieckie i austriackie banki cierpiały z powodu obu tych cech, w tym nie tylko wycofania przez amerykańskich i innych zagranicznych inwestorów płynnych depozytów, „gorącego pieniądza” uciekającego z powodów politycznych i ekonomicznych, ale także były niezwykle podatne na gwałtowny spadek wartości swoich średnio- i długoterminowych pożyczek i akcji dla niestabilnych klientów przemysłowych. Pierwszym, który upadł, był Creditanstalt, największy bank w Austrii, który zamknął swoje podwoje 11 maja 1931 r. Panika szybko rozprzestrzeniła się i objęła duże banki niemieckie, z których najbardziej narażony, Darmstädter i National Bank (tzw. „Danat”), zamknęło 13 lipca 1931 r. Austriacki bank został ponownie otwarty dopiero po zorganizowaniu międzynarodowej operacji ratunkowej przez Montagu Normana. Aby zapobiec runowi na inne niemieckie banki, ogłoszono przedłużone święto bankowe, trwające dwa tygodnie, a niemieckie banki ostatecznie zostały otwarte ponownie 5 sierpnia. W międzyczasie w Londynie odbyła się międzynarodowa konferencja finansowa od 21 do 23 lipca, na której prezydent USA Hoover zaproponował roczne moratorium na międzynarodowe długi polityczne, w tym niemieckie reparacje. Pomimo silnego oporu Francuzów (ponieważ słusznie, choć przedwcześnie, obawiali się niemiecko-austriackiego „Anschlusu”), zostało to zaakceptowane, co stanowiło podstawę do niemal ostatecznego uregulowania reparacji i międzyalianckich długów wojennych oraz dało czas niemieckim władzom na przygotowanie planów wzmocnienia ich niebezpiecznego systemu bankowego. W ramach tego procesu Danat został połączony z Dresdner Bank, przy czym państwo objęło około 90 procent akcji. Podobna restrukturyzacja kapitału spowodowała, że 70 procent akcji Commerzbanku i ponad 33 procent kapitału Deutsche Bank znalazło się w posiadaniu państwa – tymczasowo, chociaż te udziały zostały reprivatyzowane do 1936 roku. Bardziej trwałą reformę zapewniła ustawa bankowa z 1934 roku. Ustanowiła ona po raz pierwszy krajową Radę Nadzorczą Bankowości, upoważnioną do licencjonowania każdego banku i otrzymywania miesięcznych raportów ze wszystkich banków, w których należało podać szczegóły wszystkich pożyczek w wysokości 1 miliona RM lub więcej. W wyniku kryzysu banki ograniczyły swoją wcześniej agresywną politykę pożyczkową, a nowe ograniczenia pomogły zwiększyć bezrobocie w Niemczech do ponad pięciu milionów do połowy 1932 r. Po społecznym zamieszaniu w ciągu następnych sześciu miesięcy Hitler został mianowany kanclerzem w styczniu 1933 r. Od tego czasu system finansowy i gospodarka w ogóle były nastawione na ponowne uzbrojenie. Prezes Reichsbank Schacht wprowadził sztywne kontrole walutowe z efektywnym zakresem wielu kursów walutowych, co nie tylko pomogło ograniczyć deficyty bilansu płatniczego, ale także wsparło dążenie do „autarkii” lub samowystarczalności poprzez zmniejszenie zależności od kluczowych importów. Wczesne zwycięstwa odniesione przez Niemcy w wojnie w latach 1939–1945 hojnie dostarczyły im znacznie większych zasobów, które można było dodać do tych pochodzących z dużo ulepszanego systemu fiskalnego w porównaniu z tym z lat 1914–1918, w tym wysokodochodowych podatków dochodowych i innych. Tak więc podczas gdy tylko 13 procent wydatków rządowych podczas pierwszej wojny światowej pochodziło z podatków, w drugiej ten odsetek wzrósł do 48. Takie środki, wraz z obowiązkowym zamrożeniem cen, umożliwiły niemieckim

władzom bardzo skuteczne tłumienie inflacji do prawie końca wojny w maju 1945 r. Do tego czasu, wraz ze wszechobecną dewastacją, gospodarka jako całość, jak również jej sektor pieniężny praktycznie przestały funkcjonować. Na oficjalnych rynkach kartki żywnościowe i pozwolenia były o wiele ważniejsze niż waluta, podczas gdy na czarnym rynku, jak pamięta każdy stary żołnierz armii inwazyjnych, papierosy, mydło, wołowina i czekolada stały się preferowanymi walutami. Alianckie mocarstwa okupacyjne początkowo egzekwowały swoją politykę dziel i rządź w odniesieniu do niemieckich kombinatów przemysłowych i finansowych. Ta „polityka dekartelizacji” była stosowana zarówno do dużych banków komercyjnych, jak i do centralnego systemu bankowego. Banki Deutsche, Dresdner i Commerz zostały podzielone na prawnie odrębne podmioty w każdej z niemieckich prowincji, podczas gdy żaden bank nie mógł posiadać oddziałów poza własną prowincją, odzwierciedlając w ten sposób amerykańskie teorie i praktyki bankowe. Ta dzieląca polityka zaczęła być odwracana w trzech zachodnich strefach, gdy współpraca aliantów z Rosją przekształciła się w zimną wojnę, a Niemcy Zachodnie dołączyły do Europejskiego Programu Odbudowy w październiku 1949 r. i w ten sposób skorzystały z cennych dolarów Planu Marshalla. Jeśli chodzi o prawnie oddzielone duże banki, każdy z ich oddziałów w praktyce zaczął działać coraz bardziej w sposób skoordynowany. Stopniowo prawo doganiało praktykę. W 1952 r. ustawa o regionalnym zakresie instytucji kredytowych podzieliła Republikę Federalną na trzy strefy bankowe, w każdej z których oddziały mogły się rozprzestrzeniać, aż w końcu w grudniu 1956 r. ustawa o zakończeniu ograniczeń w regionalnym zakresie instytucji kredytowych ponownie zezwoliła na ogólnokrajową swobodę, o ile dotyczyło to Niemiec Zachodnich, przy czym Niemcy Wschodnie zostały włączone po lipcu 1990 r. Jeśli chodzi o bankowość centralną, modyfikacje znacząco zachowały i w pewnym sensie wzmocniły element regionalny, ponieważ był on zgodny zarówno z amerykańskimi, jak i niemieckimi tendencjami federalnymi. Były Reichsbank został początkowo zastąpiony w 1948 r. przez prawnie autonomiczny „Landesbank” w każdej prowincji, przy czym niezbędny stopień koordynacji zapewniał Bank Deutscher Länder we Frankfurcie. System ten został łatwo zmodyfikowany przez ustawę bankową 957, ustanawiającą Deutsche Bundesbank z główną siedzibą nadal we Frankfurcie i z jego jedenastoma bankami centralnymi krajów związkowych, z których każdy miał własny system oddziałów, z których największy, Nadrenia Północna-Westfalia, miał aż pięćdziesiąt oddziałów. Po dwukrotnym zniesieniu najgorszych plag inflacji w ciągu jednego pokolenia naród niemiecki w pełni poparł rząd w przyznaniu tak wysokiego stopnia autonomii Bundesbankowi, że stał się on najbardziej niezależnym bankiem centralnym na świecie, znacznie bardziej niż amerykańska Rezerwa Federalna, która była jego pierwotnym modelem. Jego konstytucja przyznała jego prezesowi normalnie bezpieczny ośmioletni okres urzędowania i wyraźnie stwierdziła, że bank ma być „niezależny od instrukcji rządu federalnego”, chociaż „jest zobowiązany, o ile jest to zgodne z jego funkcjami, do wspierania ogólnej polityki gospodarczej rządu federalnego”. Jego jeden prosty, jasny cel został podany w ustawie o Bundesbanku jako „regulowanie ilości pieniądza w obiegu i kredytu udzielanego gospodarce, wykorzystując uprawnienia przyznane mu przez tę ustawę w celu ochrony waluty”. Nie było tu żadnego błędnie zinterpretowanego keynesowskiego nonsensu – jak wykazano w niemal współczesnym raporcie Radcliffe’a w Wielkiej Brytanii – dotyczącego nieistotności podaży pieniądza lub przesadnych trudności w jej pomiarze, nie mówiąc już o jej kontrolowaniu, ani też przyzwolenia na bezwarunkowe zatwierdzanie inflacyjnych żądań rządu. Wręcz przeciwnie, to sukces Banku Deutscher Länder i Bundesbanku w zabezpieczeniu waluty w drugiej połowie XX wieku, kiedy tak wiele innych banków centralnych żałośnie zawiodło w tym obowiązku, uczynił niemiecki bank centralny modelem do naśladowania na arenie międzynarodowej, a zwłaszcza w formułowaniu bieżących planów europejskiego banku centralnego – przynajmniej do europejskiego kryzysu w latach 1990–1993. Niemiecki system bankowości centralnej nie mógłby osiągnąć tak godnego pozazdrosczenia wyniku, gdyby nie został wyposażony od samego początku w zreformowaną walutę w gospodarce wolnorynkowej. Reforma walutowa z 1948 r. została uznana przez profesora Kindlebergera za „jedno

z największych osiągnięć inżynierii społecznej wszech czasów” . W niedzielę 20 czerwca 1948 r. marka niemiecka została zastąpiona marką niemiecką w stosunku 10:1, z wyjątkiem początkowego dodatku osobistego w wysokości 40 DM w stosunku jeden do jednego. Jednocześnie minister gospodarki Ludwig Erhard ogłosił zakończenie większości poprzednich ograniczeń, takich jak zamrożenie cen i płac oraz większość systemu reglamentacji. Rezultatem tego był cud gospodarczy „cud wolnego rynku” (Friedman i Friedman 1980). Możliwość wymiany towarów na wartościowe pieniądze, które zachowały swoją wartość, okazała się ogromną zachętą, wyprowadzając towary z ukrycia na otwarty rynek i zapewniając oszczędności na przedłużony napęd inwestycyjny, nie w usługi socjalne, które wówczas wydawałyby się nieuzasadnioną ekstrawagancją, ale w bardziej bezpośrednio produktywny przemysł wytwórczy i podstawową infrastrukturę. Waluta zachodniemiecka i reformy gospodarcze z 1948 r. dostarczają zatem stosownej i aktualnej lekcji dla byłych komunistycznych gospodarek nakazowych Europy Wschodniej i Rosji. Interesujące jest to, że gdy Republika Federalna i Niemiecka Republika Demokratyczna, jako szczególna część tego procesu, zdecydowały o unii gospodarczej, społecznej i walutowej na mocy Traktatu z 1 lipca 1990 r., to pogląd kanclerza Helmuta Kohla przeważał nad poglądem prezesa Bundesbanku Otto Pöhl, który wcześniej publicznie potępił jako „fantastyczny” sam pomysł kursu wymiany jeden do jednego między markami zachodniemieckimi i wschodniemieckimi. Chociaż ogólna (i nadal hojna) stawka DM 1:OM 2 była stosowana do wszystkich przedsiębiorstw i dużych osobistych udziałów, osobista preferencyjna stawka została przyznana w stosunku jeden do jednego do maksymalnego limitu 2000 marek dla dzieci poniżej czternastego roku życia; maksymalnie 4000 dla osób w wieku od czternastu do pięćdziesięciu dziewięciu lat i maksymalnie 6000 dla osób starszych. Tak więc, mówi profesor Ellen Kennedy w swoim oświecającym badaniu *The Bundesbank*, „Bank przegrał w kwestii unii walutowej między dwiema bardzo różnymi gospodarkami”. Ryzyko kanclerza Kohla (udzielenie drobnej osobie, tj. większości wyborców, premii) początkowo wydawało się działać dobrze, ponieważ Bundesbank twierdził z przedwczesnym optymizmem, „od czasu unii walutowej gospodarka Niemiec Zachodnich rozwijała się znacznie silniej niż wcześniej... i w 1990 roku doświadczył ósmego z rzędu roku ożywienia gospodarczego” (*Deutsche Bundesbank Monthly Report*, październik 1991). System banków państwowych Niemiec Wschodnich został zmodyfikowany tak, aby pasował do systemu zachodniego, podczas gdy Bundesbank formalnie przejął odpowiedzialność za krajową i zagraniczną politykę pieniężną w całym zjednoczonym kraju. Podsumowując ten zarys niemieckiego rozwoju monetarnego i bankowego, należy podkreślić, że pomimo znacznej widocznej koncentracji w bankowości od 1957 roku, Niemcy pozostają krajem, w którym trzy duże banki komercyjne, Deutsche, Dresdner i Commerz, zajmowały jedenaste, dwudzieste piąte i trzydzieste szóste miejsce na świecie (*The Banker*, lipiec 1991), nadal musiały stawić czoła silnej konkurencji ze strony ponad 4000 innych instytucji bankowych, z których duża liczba oferuje bankowość uniwersalną, tak jak duże banki, a 335 jest klasyfikowanych jako „banki komercyjne”. Ponadto, jak w większości krajów kontynentalnych, niemiecki Postbank zapewnia szeroko stosowany system płatności, z 4,8 milionami rachunków giro w 1990 r. Tak więc strukturalna złożoność niemieckiego systemu bankowego pozwala lokalnym, regionalnym i ogólnokrajowym bankom na nakładanie się i cieszenie się ożywioną konkurencyjną współistnieniem. Taka konkurencja była szczególnie skuteczna w stymulowaniu stale wysokiego wskaźnika oszczędności osobistych w Niemczech, który według Bundesbanku był znaczącym czynnikiem podnoszącym dochód na mieszkańca Niemiec Zachodnich do jednej trzeciej powyżej średniej WE (*Raport miesięczny*, październik 1993 r.). Obraz strukturalny podsumowano w tabeli 10.2, pokazując wyraźny spadek liczby banków wraz z odpowiadającym mu silnym wzrostem liczby oddziałów. Duża część koncentracji miała miejsce między 1957 a 1977 r., w trakcie którego liczba banków spadła do mniej niż połowy poprzedniej liczby, podczas gdy całkowita liczba oddziałów praktycznie się potroiła. Następnie liczba banków spadała bardzo stopniowo aż do początku lat 90., tak że biorąc pod uwagę zjednoczenie, liczba oddziałów i całkowita liczba biur utrzymywała się na niezrównanym poziomie. Spadek liczby banków

przyspieszył w połowie i pod koniec lat 90., spadając do 2531 w październiku 2001 r., co oznacza spadek o 46% od 1990 r. (Raport miesięczny, Deutsche Bundesbank, grudzień 2001 r., Sekcja statystyczna, s. 24). Jednak to na niemiecki system bankowości centralnej, działający w gospodarce o rosnącej produktywności dostarczanej przez związki zawodowe w całym przemyśle, zmęczone inflacją oczy reszty świata zwróciły się z wielkim podziwem i tęsknotą, jako na kotwicę dla europejskiego mechanizmu kursowego i model dla europejskiego banku centralnego, który z pewnością miał stać się ośrodkiem ciężkości europejskiego systemu (niezależnych) banków centralnych. Prawdziwy koszt zjednoczenia dla Niemiec Zachodnich i pośrednio dla reszty WE wkrótce okazał się znacznie wyższy niż pierwotnie przewidywano, ponieważ przyczynił się do wzrostu presji inflacyjnej w Niemczech, gdy bezrobocie rośnie tam i gdzie indziej. W 1992 r. we Wspólnocie było już prawie osiemnaście milionów bezrobotnych i obawiano się, że liczba ta wzrośnie do dwudziestu milionów, jeśli stopy procentowe nie zostaną szybko i znacząco obniżone. Tak wysokie stopy bezrobocia były niezgodne z wysokimi stopami procentowymi potrzebnymi do utrzymania walut WE na drodze do jednolitej waluty zakotwiczonej w marce niemieckiej. Stąd kryzysy monetarne w latach 1992–1993, które doprowadziły do faktycznego zakłócenia Mechanizmu Kursów Walutowych. Historia lat 30. powtórzyła się w latach 90. Inne kraje nie powinny jednak obwiniać Bundesbanku za skutki ich własnego wcześniejszego złego zarządzania monetarnego. Z długoterminowego ideału Bundesbank stał się tymczasowym kozłem ofiarnym, a dr Helmut Schlesinger, podobnie jak Montagu Norman sześćdziesiąt siedem lat wcześniej, przyjął rolę złoczyńcy podnoszącego bezrobocie i solidnego pieniądza. Niemniej jednak długoterminowe zaangażowanie Unii Europejskiej w finansową uczciwość zostało potwierdzone w październiku 1993 r. decyzją o umiejscowieniu Europejskiego Instytutu Walutowego, a zatem ostatecznie Europejskiego Banku Centralnego, we Frankfurcie, co nadało większą wiarygodność oczekiwaniu, że euro zaszczerpi się na dobrze zakorzenionej reputacji marki niemieckiej.

### **Rozwój monetarny Japonii od 1868 r.**

#### **Wprowadzenie: znaczenie banków w rozwoju Japonii**

Żadnemu dużemu krajowi na świecie nie udało się osiągnąć tak niezwykle trwałego wzrostu gospodarczego, jaki osiągnęła Japonia do lat 90. XX wieku, w porównaniu z którym nawet niemiecki cud gospodarczy po 1950 r. spada na drugie miejsce. Nie jest przypadkiem, że w żadnym innym kraju wsparcie dla przemysłu ze strony banków, wraz z aktywnym zachęcaniem rządu, nie było tak silne i ciągłe. Długoterminowe perspektywy mają tendencję do dominacji nad krótkoterminową doraźnością zarówno w przemyśle, jak i w bankowości. Japońskie banki dawno odkryły, że najlepszym sposobem na pomoc sobie jest wspomaganie wzrostu przemysłowego poprzez średnio- i długoterminowe pożyczki, a także krótkoterminowe pożyczki operacyjne. Podczas gdy gospodarka japońska prześcignęła resztę świata, zajmując drugie miejsce po USA, jej banki bez wątpienia stały się największymi na świecie. W 1990 roku żaden bank amerykański nie znalazł się w pierwszej dwudziestce na świecie, podczas gdy Japonia miała nie mniej niż dziewięć banków w pierwszej dwudziestce i aż sześć w pierwszej dziesiątce (The Banker, lipiec 1991). Cztery największe banki na świecie, wszystkie japońskie, łącznie posiadały aktywa w 1990 roku o łącznej wartości 1 634 548 milionów dolarów, sumy nieosiągalnej nawet przez sumę aktywów trzydziestu największych banków amerykańskich. Ponadto nie jest tak, że japoński system bankowy jest tak wysoce skoncentrowany, że giganci zahamowali wzrost innych dużych i średnich konkurencyjnych banków. Wręcz przeciwnie, wzrost dużych i średnich banków był tak energiczny, że łącznie Japonia ma 109 banków wymienionych w pierwszym tysiącu na świecie. Brytyjskie banki, pomimo większej koncentracji, mają tylko trzydzieści pięć w pierwszym tysiącu, podczas gdy aktywa tych trzydziestu pięciu razem stanowią tylko 70 procent całości posiadanej przez cztery największe japońskie banki. Nie jest też tak, że japońskie banki rozwijały się tylko dzięki swojej naturalnie uprzywilejowanej pozycji w dobrze prosperującej gospodarce japońskiej – choć był

to czynnik fundamentalny i pozostaje głównym powodem ich widocznej siły. Niemniej jednak, gdy testowano je poza ich macierzystą bazą, na przykład na wysoce konkurencyjnym „neutralnym” rynku Londynu, japońskie banki (jak opisano szczegółowo w rozdziale 8) stały się posiadaczami zdecydowanie największego udziału aktywów wśród banków zagranicznych, przy czym całkowita wartość japońskich aktywów wyniosła 252 754 mln funtów w czerwcu 1990 r., około dwukrotnie więcej niż całkowita wartość posiadana wówczas przez amerykańskie banki, wynosząca 128 507 mln funtów (BEQB sierpień 1991 r.). Z japońskiego przykładu jasno wynika, że ściśle zaangażowanie banków w przemysł, jeśli jest odpowiednio rozwinięte, nie hamuje ani nie zagraża wzrostowi sektora bankowego, jak obawiano się w Wielkiej Brytanii – obawa ta była raz jeszcze silniej, ale fałszywie paradowana podczas recesji w latach 1990–1992. (To nie pożyczanie długoterminowych pożyczek brytyjskiemu przemysłowi, ale raczej firmom zajmującym się nieruchomościami i krajom Trzeciego Świata doprowadziło do dużych strat bankowych w Wielkiej Brytanii i Ameryce, mimo że krajowe gałęzie przemysłu zostały ukarane wyższymi kosztami i ograniczonym pożyczaniem, jakby to one były winne). Historia Japonii dostarczyła najpotężniejszego na świecie dowodu wzajemnych korzyści, jakie banki i ich przemysłowi klienci czerpią ze swoich bliskich powiązań, a jednocześnie obnażyła mit, pielęgnowany przez stulecie przez konwencjonalnych brytyjskich bankierów i zadowolone rządy, że tylko poprzez zimne i ostrożne unikanie długoterminowych zobowiązań wobec przemysłu brytyjskie banki mogły uniknąć upadku. To właśnie ten jaskrawy kontrast w filozofii bankowej nadaje japońskiemu doświadczeniu rozwoju bankowości jego szczególne znaczenie. Rozwój ten można teraz wygodnie prześledzić w czterech okresach od restauracji Meiji w 1868 r. do końca I wojny światowej, a następnie od 1918 r. do 1948 r.; po trzecie, okres następujący do roku 1990, obejmujący największy cud gospodarczy świata, i wreszcie długą recesję od 1990 do 2002 r.

### **Westernizacja i adaptacja, 1868–1918**

Nowoczesna bankowość w Japonii rozpoczęła się wraz z restauracją Meiji w 1868 r., która zakończyła jałową politykę izolacjonistyczną prowadzoną wcześniej i zaczęła celowo wspierać modernizację swojej gospodarki poprzez najpierw naśladowanie, a następnie dostosowywanie zachodnich modeli do własnych szczególnych wymagań. Percepcyjna adaptacja była równie, jeśli nie ważniejsza niż chętna imitacja w wyjaśnianiu szybkości, z jaką Japonia dogoniła Zachód. Chociaż kilka prymitywnych organizacji bankowych sprzed Meiji zostało opracowanych przez grupy rodzin baronialnych Zaiatsu w celu świadczenia usług finansowych dla ich przedsiębiorstw handlowych, głównie w formie kantorów, były one całkowicie niewystarczające, aby sprostać potrzebom zliberalizowanego handlu po 1868 r. Reżim sprzed Meiji pozostawił system monetarny w takim stanie chaosu, że pilnie potrzebna była zreformowana waluta, wraz z całkowicie nowym obiegiem banknotów, co z kolei wymagało szybkiego utworzenia banków emisyjnych. Ustawa walutowa z 1871 r. ustanowiła narodową mennicę w Osace, wprowadziła system dziesiętny jenów i senów oraz wskazała na zamiar rządu zmiany tradycyjnego standardu srebra na coraz modniejszy standard złota, chociaż dopiero pomyślnie zakończenie wojny chińsko-japońskiej w latach 1894–1895 zapewniło Japonii wystarczające rezerwy złota, co ostatecznie doprowadziło do oficjalnego przyjęcia standardu złota w 1897 r. W międzyczasie władze japońskie zwróciły się do Ameryki o model dla swoich banków komercyjnych i do Belgii o utworzenie swojego banku centralnego. Liderem jako pierwszy bank utworzony na podstawie amerykańskich zasad Ustawy o banku narodowym z 1872 r. był Dai-Ichi Bank utworzony w 1873 r. przez rząd przy wsparciu niektórych większych banków Zaiatsu. Jednak przepisy tej ustawy wkrótce uznano za nieodpowiednie dla japońskich warunków i utworzono tylko trzy inne banki, aż do momentu zmiany ustawy w 1876 r. Następnie nastąpił gwałtowny wzrost liczby banków, których liczba gwałtownie wzrosła, osiągając 153 w 1879 r. Kolejnym wskaźnikiem japońskiej adaptacyjności było milczące pozwolenie na działanie nieoficjalnych quasi-banków obok oficjalnych banków w przeprowadzaniu operacji finansowych, w tym emisji banknotów. Jednak mnogość lokalnych emisji banknotów była myląca i zawodna, co

zwiększyło presję prowadzącą do utworzenia banku centralnego ze scentralizowaną, a ostatecznie pojedynczą i jednolitą emisją banknotów. Bank Japonii został założony w 1882 r. po wizycie śledczej ministra finansów w Europie w poprzednim roku. Za wzór przyjął Narodowy Bank Belgii, ponieważ Amerykanie nie mieli przecież banku centralnego, a Bank Anglii nie miał spisanej konstytucji. Narodowy Bank Belgii, kraj, który podążał śladami Wielkiej Brytanii w industrializacji, posiadał pisemną konstytucję i został utworzony stosunkowo niedawno, w 1850 roku. Jak później wyjaśnił japoński premier: „Po dokładnym przestudiowaniu i porównaniu centralnego systemu bankowego w Europie odkryliśmy, że Bank Belgii nie ma sobie równych... w związku z tym postanowiono przyjąć belgijski system” (Goodhart 1985). Stopniowo Bank Japonii rozszerzył emisję własnych banknotów, aby zastąpić te innych banków, proces ten zakończył się w 1899 roku, kiedy wszystkie inne banknoty przestały być prawnym środkiem płatniczym, a banknoty Banku Japonii były w pełni wymienne na złoto. Cel wydajnego systemu walutowego został zatem ostatecznie osiągnięty pod koniec wieku, w którym to czasie Bank Japonii stał się nie tylko „centralnym elementem konsolidacji systemów monetarnego, bankowego i kredytowego”, ale także „kamieniem węgielnym modernizacji japońskiej gospodarki i rozwoju nowoczesnych gałęzi przemysłu” (Pressnell 1973). Dwoma głównymi metodami, dzięki którym Bank Japonii osiągnął takie wyniki, było stałe wywieranie presji na obniżanie stóp procentowych w określonych celach oraz wspieranie tworzenia specjalnych banków, których zadaniem było udzielanie długoterminowych pożyczek przemysłowi. Do 1901 roku liczba banków osiągnęła szczyt 1867. Następnie fuzje i połączenia zmniejszyły liczbę, zwłaszcza słabszych banków, a tym samym zwiększyły średnią wielkość i siłę banków. Do najpotężniejszych takich banków należały te założone przez Zaibatsu. W ten sposób rodzinie Mitsui udało się ulepszyć swoje biuro wymiany walut do Mitsui Bank w 1876 roku, a następnie Mitsubishi Bank i Yasuda Bank, oba utworzone w Tokio w 1880 roku. W 1895 roku w Osace założono Sumitomo Bank. Zbudowane na rozległych rodzinnych imperiach handlowych, które w niektórych przypadkach sięgały stuleci, banki Zaibatsu były od początku znacznie większe i silniejsze niż większość innych banków i rozwinęły się, aby wchłonąć wiele z nich; np. Bank Yasuda przejął siedemnaście innych banków do 1912 r. Banki Zaibatsu koncentrowały się głównie, ale nie wyłącznie, na zaspokajaniu potrzeb własnych kombinatów przemysłowych, handlowych i finansowych, szczególnie w udzielaniu długoterminowego finansowania, selektywnej i preferencyjnej polityki uzasadnionej w takim stopniu, że bank udzielający pożyczki ma bardzo bliską wiedzę o wspieranej firmie, a obie strony mają długoterminowe wzajemne zobowiązania wobec siebie. Krótkoterminowe finansowanie operacyjne było szerzej i chętniej dostarczane nawet firmom spoza ich imperium. Tak więc w swoim długoterminowym pożyczaniu odzwierciedlały banki niemieckie, podczas gdy w swoim gromadzeniu depozytów i krótkoterminowym pożyczaniu biznesowym naśladowały tradycyjną bankowość angielską. W ten sposób banki Zaibatsu utorowały drogę do powszechnego przyjęcia bankowości typu „uniwersalnego” przez japońskie banki komercyjne. Inne ważne typy banków pojawiły się również w okresie Meiji (1868–1912). Należą do nich banki oszczędnościowe, których liczba wzrosła do 441 do 1901 r., zwiększając się dwudziestokrotnie w porównaniu z zaledwie dwudziestoma takimi bankami dziesięć lat wcześniej. Gdziekolwiek rząd dostrzegał szczególne potrzeby lub luki w systemie finansowym, wkraczał, aby zaspokoić potrzebę lub wypełnić lukę sam lub nakłaniał do tego innych, zamiast przyjmować postawę *laissez-faire* i pozwalać rynkowi robić to w sposób niespieszny, jeśli w ogóle. W szczególności rząd pomagał w zakładaniu banków specjalnych, aby wspomóc rozwój handlu eksportowego i dostarczać długoterminowe pożyczki dużym i małym przedsiębiorstwom przemysłowym. Najwcześniejszym z takich banków specjalnych był Yokohama Specie Bank, prywatnie założony w 1880 r., ale z jedną trzecią kapitału dostarczaną przez rząd, który miał przewodnie zainteresowanie jego działalnością. Jego pierwszym zadaniem było zastąpienie kontroli sprawowanej przez banki zagraniczne i kupców nad finansowaniem japońskiego handlu zagranicznego. Współpracował ściśle z Bankiem Japonii w finansowaniu eksportu i przekazywaniu dochodów do rezerw Banku Japonii, a japońscy eksporterzy zyskiwali dzięki natychmiastowemu

kredytowi lub w pełni wymiennym weksłom, zamiast czekać, aż bank obcokrajowca zapłaci lub zdyskontuje, po niezbyt korzystnej stawce, ich weksle. W korzystnym kontraście Bank Japonii zapewnił finansowanie na dyskontowanie weksli handlowych po niskiej stawce 2 procent, głównie za pośrednictwem Yokohama Specie Bank. Ten ostatni bank uzyskał praktycznie monopol na finansowanie handlu japońskiego i w tym celu uznał za wygodne wczesne utworzenie oddziałów w takich miejscach jak Londyn, San Francisco i Nowy Jork. Ustawa bankowa Hypothec z 1896 r. ustanowiła przepisy parasolowe, na mocy których utworzono szereg różnych rodzajów szczególnie uprzywilejowanych banków przemysłowych i rolniczych. Najpierw powstał Hypothec Bank of Japan, założony w 1897 r. w celu udzielania większym rolnikom i przedsiębiorcom długoterminowych pożyczek. Na mocy tego samego prawa rząd przyznał dotacje na utworzenie w każdej z czterdziestu sześciu prefektur Japonii banków, które miały udzielać podobnych długoterminowych pożyczek, ale dostosowanych do niewielkich potrzeb lokalnych społeczności. Jeszcze bardziej zorientowane regionalnie finansowanie zapewniał Hokkaido Colonial Bank, założony w 1899 r. w celu wzmocnienia gospodarki tej odległej północnej prowincji. Ponadto w 1900 r. utworzono Industrial Bank of Japan, który miał udzielać długoterminowych pożyczek i obligacji, aby wspomóc rozwój w szczególności przemysłu górniczego i metalurgicznego. W 1906 r. Japonia stała się, wraz ze Szwajcarią, pierwszym krajem, który poszedł w ślady Austrii w rozwijaniu systemu żyro pocztowego. Według brytyjskiego Fabian Society japońska poczta była w 1916 r. „bardziej nowoczesna niż nasz własny kraj” (Davies 1973). Z pewnością pod względem siły militarnej (być może głównego motywu stojącej za dążeniem do industrializacji) Japonia już doganiała Zachód, co wyraźnie pokazało jej zwycięstwo w wojnie z Rosją w latach 1904–1905. Pierwsza wojna światowa w znacznym stopniu pobudziła japoński przemysł, transport morski i budowę statków, tak że w 1918 r. przekroczono kolejny kamień milowy w jej postępie gospodarczym, gdyż z kraju dłużnika stała się krajem wierzycielskim.

### **Kryzys, ożywienie i katastrofa, 1918–1948**

W przeciwieństwie do poprzedniego okresu, kiedy trendy gospodarcze wyraźnie rosły, a banki, pomimo sporadycznych i stosunkowo niewielkich niepowodzeń, generalnie prosperowały i rozwijały się w szybkim tempie, trzydzieści lat od 1918 r. niestety zawierało tylko kilka jasnych punktów oddzielonych długimi przerwami ponurości, niepowodzeń i trudności, które osiągnęły punkt kulminacyjny w katastrofalnych skutkach II wojny światowej. Do 1920 r. boom wywołany I wojną światową wygasł, zapowiadając chroniczną depresję. Gospodarka nie podniosła się jeszcze, gdy 1 września 1923 r. Tokio z portem Jokohama, gospodarczym i finansowym centrum kraju, zostało dotknięte trzęsieniem ziemi, które zabiło około 140 000 osób i zdewastowało duże obszary miasta. Rząd nałożył miesięczne moratorium, podczas gdy Bank Japonii koordynował działania wszystkich głównych banków w celu sfinansowania ogromnego programu odbudowy, który był pilnie potrzebny. Kraj ledwo podniósł się po tej katastrofie naturalnej, gdy w marcu 1927 r. rozpoczął się kolejny kryzys finansowy wraz z runem na Bank Tajwanu (Tajwan był kolonią Japonii od 1895 r.). Wielu ważnych klientów tego Banku, w tym duży konglomerat Suzuki, wówczas podejrzany, otrzymało również długoterminowe pożyczki od innych banków w Tokio i Osace. W rezultacie panika bankowa na Tajwanie szybko rozprzestrzeniła się na banki w tych dwóch ośrodkach, zmuszając do zamknięcia wielu banków tam. Ostatecznie zamknięto, przynajmniej tymczasowo, aż trzydzieści siedem banków. Aby stawić czoła bezpośrednim trudnościom, rząd uciekł się do swojego zwykłego środka w postaci moratorium, które trwało trzy tygodnie, podczas których Bank Japonii zorganizował program pomocy. Głębokość kryzysu wyraźnie pokazała jednak, że konieczne są fundamentalne zmiany, aby przywrócić zdrowy system bankowy. Lata dwudzieste XX wieku obnażyły wrażliwą stronę systemu bankowości przemysłowej – chociaż należy podkreślić, że banki Zaibatsu pozostały silne i, jak zobaczymy, stały się jeszcze silniejsze, zbierając kawałki po debacie. Winna nie była bankowość przemysłowa jako taka, ale raczej niebezpieczeństwa związane z udzielaniem zbyt dużych pożyczek słabym przedsiębiorstwom



przez banki o niewystarczającym kapitale i słabym zarządzaniu. Aby stawić czoła tym niebezpieczeństwom, uchwalono ustawę bankową z 1927 r., stanowiącą po pierwsze, że określenie „bank” ma być ściślej zdefiniowane, co odciągnie działalność od niektórych quasi-banków do instytucji, w których ich działalność prawdopodobnie zostanie dokładniej zbadana przed udzieleniem pożyczek. Po drugie, wyznaczonym bankom zakazano angażowania się w działalność niebankową: innymi słowy, musiały się one skupić na byciu po prostu bankami. Po trzecie, ustanowiono silniejszy system nadzoru bankowego. Po czwarte, nałożono ograniczenia na swobodę otwierania oddziałów. Po piąte, i prawdopodobnie najważniejsze, znacznie podniesiono minimalne wymogi kapitałowe, zwiększając się wraz z wielkością miasta, w którym znajdowała się siedziba główna banku. Już ten ostatni środek zdyskwalifikował ponad połowę liczby istniejących wówczas banków. Już wyraźna tendencja do fuzji została więc znacznie przyspieszona, a liczba banków spadła z 1400 w 1926 r. do 683 w 1932 r. i do 418 w 1937 r. Natomiast banki Zaibatsu, jak wskazano, znacznie zwiększyły swoje względne znaczenie, a pięć największych banków zwiększyło swój udział w całkowitych depozytach z 24 procent w 1926 r. do 37 procent w 1930 r. (Pressnell 1973). Fuzja doprowadziła również do drastycznego zmniejszenia liczby kas oszczędnościowych z 636 w 1921 r. do 124 w 1926 r. i zaledwie do siedemdziesięciu dwóch w 1936 r. Wtedy przygody militarne zaczęły dyktować politykę ekonomiczną i priorytety finansowe. Stając się wielkim międzynarodowym krajem handlowym, Japonia była początkowo głęboko dotknięta krachem na Wall Street i późniejszym światowym kryzysem; ale dzięki niezwykłej odporności, w dużej mierze przeoczonej przez zachodnich ekonomistów, Japonia szybko podniosła się z tej największej ze wszystkich światowych depresji. Udało jej się utrzymać standard złota przez kilka miesięcy po tym, jak funt szterling odszedł od złota we wrześniu 1931 r., aż do momentu, gdy po alarmującej utracie rezerw jen również stracił na wartości 17 grudnia 1931 r. W przypadku Japonii istniał dodatkowy powód, ponieważ jej działania militarne wzdłuż granicy Mandżurii z Chinami 18 września 1931 r. wystraszyły zagranicznych wierzycieli i zmusiły ich do przyspieszenia wypłat złota z Japonii. Następnie, zainspirowana przez ministra finansów Korekiyo Takahashi, Japonia rozpoczęła politykę zewnętrzną polegającą na manipulowaniu kursami walutowymi oraz politykę wewnętrzną polegającą na kontrolowaniu inflacji, co stanowiło uderzające połączenie ekonomii schachtowskiej i keynesowskiej, które okazało się wyjątkowo skuteczne. Reflacja i konkurencyjna dewaluacja stymulowały produkcję i eksport (co doprowadziło do głośnych skarg na „dumping” ze strony USA i Wielkiej Brytanii) i umożliwiło Japonii poświęcenie coraz większych zasobów na dobrojenie w latach poprzedzających jej przystąpienie do II wojny światowej 7 grudnia 1941 r. To właśnie za pomocą „finansów Takahashi”, napisał profesor Takafusa Nakamura, „Japonia wyszła z depresji, nawet gdy inne kraje pozostały w niej pogrążone, ciesząc się ekspansją, która przywodzi na myśl okres wysokiego wzrostu w latach powojennych”. Należy zwrócić uwagę tylko na trzy aspekty finansowania wojny: po pierwsze, całkowity priorytet, z jakim banki finansowały potrzeby pożyczkowe przemysłu zbrojeniowego; po drugie, wsparcie, jakiego wszystkie banki udzieliły emisjom obligacji rządowych; i po trzecie, impuls w kierunku amalgamacji. W latach 1936–1945 łączna liczba pożyczek udzielonych przez banki komercyjne wzrosła ośmiokrotnie, ale liczba banków spadła z 418 do 61. Spadek liczby banków oszczędnościowych był jeszcze bardziej drastyczny, z sześćdziesięciu dziewięciu w 1940 r. do zaledwie czterech w 1945 r. Wiele z tych banków oszczędnościowych zostało przejętych przez duże banki komercyjne, ponieważ w celu zapewnienia dalszej pomocy w finansowaniu wojny przepisy zostały zmienione, aby umożliwić bankom komercyjnym otwieranie rachunków oszczędnościowych. Doszło również do fuzji niektórych dużych banków, takich jak banki Mitsui i Dai-Ichi. W ten sposób, wraz z dalszym wzmocnieniem finansowych, administracyjnych i przemysłowych uprawnień Zaibatsu w czasie wojny, były one postrzegane jako ekonomiczne serce maszyny wojskowej. Nic więc dziwnego, że zaraz po zakończeniu wojny jedną z pierwszych decyzji amerykańskich sił okupacyjnych w zakresie polityki gospodarczej było uchwalenie ustaw antymonopolowych i decentralizacyjnych w celu rozbicia Zaibatsu i oddzielenia ich działalności bankowej od baz przemysłowych. W serii dyrektyw wydanych między wrześniem 1945 r. a połową

1948 r. władze alianckie zamknęły szereg japońskich banków specjalnych, takich jak Yokohama Specie Bank i Bank of Taiwan (choć ten pierwszy został później ponownie otwarty jako bank komercyjny o nazwie Bank of Tokyo). Podobnie jak w praktyce amerykańskiej, władze nalegały na oddzielenie bankowości „komercyjnej” od „inwestycyjnej” i próbowały zmniejszyć udziały międzygrupowe. Wydawało się, że tradycyjne ścisłe powiązania między dużymi japońskimi bankami a ich podstawowymi gałęziami przemysłu, powiązania, które umożliwiły Japonii tak szybki wzrost do potęgi gospodarczej – i militarnej – pierwszej klasy, miały zostać trwale zerwane. Jednak w ciągu zaledwie kilku lat obraz ponownie zmienił się dramatycznie.

### **Odrodzenie i dominacja finansowa, 1948–1990**

To strach przed rozprzestrzenieniem się komunizmu i rosnące napięcia międzynarodowe, które doprowadziły do wybuchu wojny koreańskiej w czerwcu 1950 r., doprowadziły do gwałtownego odwrócenia amerykańskiej polityki wobec Japonii. Poprzednia polityka nalegania na surowe reparacje, rozbijanie dużych, rentownych przedsiębiorstw, sztywne racjonowanie, ogromne deficyty budżetowe, wiele kursów walutowych itd. została zastąpiona amerykańską pomocą na rzecz odbudowy i dążeniem do wolnego rynku jako ekonomicznego odpowiednika demokratyzacji. Inicjatorem tego nowego podejścia był Joseph Dodge, bankier z Detroit. Pod jego kierownictwem budżet na 1949 r. został zrównoważony, zniesiono racjonowanie, opanowano niekontrolowaną inflację i ustalono jednolity kurs wymiany na poziomie 360 jenów za dolara amerykańskiego, który miał obowiązywać przez dwadzieścia dwa lata. Od połowy 1950 roku Japonia bardzo dużo skorzystała na tym, że była główną azjatycką bazą zaopatrzeniową potrzebną do wojny koreańskiej, a jej usługi przynosiły średnio 800 milionów dolarów rocznie w latach 1951-1953, co było tym mile widziane, że nastąpiło to w czasach światowego niedoboru dolarów. Te cenne dolary wzmocniły politykę wolnego rynku Dodge'a, odgrywając wspólnie kluczową rolę w uruchomieniu reindustrializacji Japonii. Banki specjalne zostały ponownie utworzone wszędzie tam, gdzie dostrzeżono jakiegokolwiek luki, np. w celu pomocy w finansowaniu eksportu i udzielania długoterminowych pożyczek na rozwój przemysłowy i regionalny. Wśród nich znalazły się Bank Eksportowy założony w 1950 roku (i przekształcony w Bank Eksportowo-Importowy w 1952 roku); Japoński Bank Rozwoju (1951) i Korporacja Finansów Małych Firm (1953). Lokalnej współpracy i bankom oszczędnościowym zezwolono na wznowienie działalności z większą swobodą niż wcześniej. Zaibatsu odrodziło się, tym szybciej, że w przeciwieństwie do sytuacji w Niemczech, gdzie rozbito trzy wielkie banki i kartele, w Japonii banki Zaibatsu pozostały nienaruszone i po prostu odcięte od reszty działalności grupy. Liderzy Mitsui, Mitsubishi i Sumitomo Zaibatsu kontynuowali swój zwyczaj regularnych cotygodniowych spotkań, tak że gdy tylko traktat pokojowy z 1952 r. przywrócił władzę rządową Japończykom, amerykańskie prawa antymonopolowe zostały uchylone, a Zaibatsu, wraz z ich głównymi bankami, zostało szybko odtworzone. Ponadto powstało wiele innych grup przemysłowych, każda z własnym preferowanym i częściowo należącym do niej bankiem w centrum. Są to „Keiretsu” grup zintegrowanych poziomo i/lub pionowo, których rady, składające się głównie z dyrektorów i dyrektorów generalnych grupy – skuteczne połączenie starszeństwa i merytokracji – odbywają regularne spotkania. Dają one okazję do omówienia takich kwestii, jak mianowanie kluczowych pracowników i ogólny zarys długoterminowej polityki grupy w sposób niespieszny i poufny. Za wspólną zgodą polityka pieniężna, przemysłowa i handlowa Banku Japonii, Ministerstwa Finansów i MITI (Ministerstwa Handlu Zagranicznego i Przemysłu) jest przyswajana, koordynowana i skuteczniej stosowana ze względu na istnienie takiego „Keiretsu” i ducha konsensusu, który one rodzą. Centralna rola banków jest oczywista w tej sieci grupowej. Najbardziej widocznym na arenie międzynarodowej znakiem ożywienia podstawowych gałęzi przemysłu Japonii było zajęcie przez nią pierwszego miejsca w światowym budownictwie okrętowym w 1956 r. Następnie, dzięki skrupulatnemu długoterminowemu planowaniu opartemu na niemal całkowitej pewności wystarczających dostaw długoterminowego finansowania przy stosunkowo niskich stopach

procentowych, wzięto pod uwagę szereg innych konkretnych sektorów przemysłu, w tym motocykle, samochody, sprzęt elektroniczny i ciężkie pojazdy do robót ziemnych. Oprócz długoterminowych pożyczek bankowych, znaczną część finansowania kapitałowego zapewniły grupy przemysłowe związane z branżą docelową, zobowiązujące się do jej sukcesu, co okazało się stabilnymi, a nie zmiennymi inwestorami, przyzwyczajonymi do przyjmowania długoterminowej perspektywy. To tylko kilka przykładów sektorów przemysłowych, które przyczyniły się do wzrostu japońskiej gospodarki opartego na eksporcie. W każdym przypadku, choć dalekie od bycia jedynym czynnikiem, aspekty finansowe miały kluczowe znaczenie dla sukcesu japońskiego cudu gospodarczego, jednego z najbardziej znaczących i trwałych przykładów ożywienia gospodarczego w historii świata, taki kontrast z późniejszą stagnacją. W latach 50. XX wieku młody ekonomista keynesowski, Osamu Shimomura, przekonał władze do poparcia zaskakująco ambitnego planu, który miał na celu podwojenie średniego dochodu w ciągu dekady, tj. wymagał wzrostu o 7,2 procent rocznie. W rzeczywistości średni roczny wzrost w latach 50. XX wieku wyniósł 9,2 procent, a w latach 60. XX wieku aż 10,7 procent. To nie są dziwne wyniki uzyskane jako aberracja w roku nieparzystym, ale znaczące średnie około 10 procent dla dwóch dekad między 1950 a 1970 rokiem. Dla kraju tak silnie uzależnionego od importowanego paliwa jak Japonia, szok naftowy z 1973 roku miał początkowo ogromny wpływ, pomagając podnieść ceny detaliczne o 23 procent w 1974 roku. Jednak niezbędne korekty zostały szybko wprowadzone i chociaż wzrost z wcześniejszych lat „cudu” nigdy nie został odzyskany, późniejsza średnia około 4,5 procent dla lat od 1970 do 1990 roku, zbudowana na wyższej bazie, jest nadal znacznie wyższa niż w innych głównych gospodarkach. W połowie lat 70. Japonia tymczasowo prześcignęła USA pod względem średniego dochodu na mieszkańca, przynajmniej według japońskich oficjalnych statystyk. Dla pięciu głównych gospodarek niekomunistycznych porównawcze dane dotyczące dochodu na mieszkańca, w kolejności malejącej, za 1988 rok były następujące; Japonia 23 382 USD; USA 19 813 USD; Niemcy Zachodnie 19 741 USD; Francja 16 962 USD; Wielka Brytania 14 658 USD (Institute of Social and Economic Affairs, Statistical Abstract, Tokio, październik 1991). W oparciu o bezpieczne wsparcie dużego i rosnącego rynku krajowego, japoński eksport gwałtownie wzrósł, dając jej najwyższą nadwyżkę bilansu płatniczego, jaką kiedykolwiek osiągnął jakikolwiek kraj w wartościach bezwzględnych, osiągając 87 miliardów dolarów w 1987 roku i dając średnioroczną średnią około 60 miliardów dolarów w pięcioletnim okresie do 1989 roku. Te dochody z eksportu zostały podzielone pomiędzy wzrosty japońskich zasobów złota i rezerw walutowych, pomoc dla krajów Trzeciego Świata, a przede wszystkim w formie bezpośrednich i portfelowych inwestycji za granicą. Doprowadziły one również do znacznego obniżenia japońskich тариф importowych i do ciągłych prób zmniejszenia wielu subtelnych form „niewidzialnych” barier importowych Japonii. Zewnętrzny przepływ kapitału został silnie uzupełniony przez przekierowanie krajowych oszczędności z Japonii, aby skorzystać z dużo wyższych stóp procentowych dostępnych w USA. Japonia eksportowała swoje towary, oszczędności, a jako metodę obejścia ograniczeń kwotowych, również swoje fabryki, w formie bezpośrednich inwestycji za granicą. Większość japońskich inwestycji trafiła naturalnie do USA, jej największego rynku eksportowego, podczas gdy znaczne kwoty zainwestowano również w Wielkiej Brytanii jako bramie do WE, przynosząc znaczące korzyści w zmniejszaniu regionalnego bezrobocia. Tak więc w połowie lat 70. autor niniejszego tekstu skomentował, że „japońskie firmy, z tego, co prawdopodobnie nadal jest najszybciej rozwijającą się gospodarką świata, są już widoczne w Walii i prawdopodobnie staną się coraz ważniejszym źródłem inwestycji zagranicznych” (Davies i Thomas 1976). Pomimo sporadycznej krytyki japońskich zakupów bardzo widocznych inwestycji, takich jak Rockefeller Center w Nowym Jorku lub dawny budynek Financial Times w Londynie, większość japońskich inwestycji miała pozytywny wpływ na kraje otrzymujące, niezależnie od tego, czy są zacofane, czy zaawansowane. Podwójne deficyty USA zostały w dużej mierze sfinansowane przez japońskie inwestycje, bez których amerykańskie stopy procentowe byłyby wyższe, co miałyby większe hamujące działanie na wzrost gospodarczy USA. Japonia, nawet bardziej niż Niemcy, od czasu do czasu działała jak lokomotywa

ciągnąca inne gospodarki. Jest to dobrze zbadana teza, że całkowita wartość instytucji finansowych rośnie szybciej niż bogactwo narodowe, cecha znana ekonomistom od pionierskiej pracy profesora Goldsmitha jako „Współczynnik powiązań finansowych” lub FIR (Goldsmith 1969). Dlatego nie powinno dziwić, że podczas gdy gospodarka Japonii w wartościach bezwzględnych jest drugą co do wielkości gospodarką świata niekomunistycznego, po USA, gdy liczy się ją pod względem całkowitej wartości jej instytucji finansowych, Japonia od kilku lat jest zdecydowanie największa na świecie. Tak więc Yaichi Shinka, profesor ekonomii na Uniwersytecie w Osace, w rzucającym światło artykule na temat „Pozytywnej roli Japonii jako światowego bankiera” wskazuje, że „Ludzie mają tendencję do myślenia o Japonii jako o supermocarstwie gospodarczym, ale jej obecność finansowa... bardziej niż cokolwiek innego Japonia jest supermocarstwem finansowym” (1990). Jeden z konwencjonalnych wniosków teorii FIR, mianowicie, że rola banków ostatecznie maleje, gdy rośnie rola innych instytucji finansowych, może nie być realizowany w krajach, które, takie jak Niemcy i Japonia, praktykują bankowość uniwersalną lub obejmują bardzo szeroki zakres funkcjonalny instytucji pod nazwą „banki”.

### **Stagnacja i ograniczenia polityki pieniężnej, 1990–2002**

Po ponad trzech dekadach niezwykle wysokiego wzrostu, gospodarka, napędzana irracjonalną euforią, która poprzedzała i znacznie przewyższała wersję amerykańską, weszła w fazę „bańki” pod koniec lat 80., która następnie pękła, po czym nastąpił pozornie niekończący się okres stagnacji, deflacji i utraty produkcji. Cud przerodził się w oszałamiającą nędzę, której polityka pieniężna wydawała się niezdolna złagodzić. Podczas fazy bańki ceny akcji i nieruchomości osiągnęły tak astronomiczne wysokości, że pozorna wartość japońskiego pałacu cesarskiego przekroczyła wartość całej Kalifornii. Indeks giełdowy Nikkei, który w grudniu 1989 r. osiągnął szczyt 39 915, spadł do 14 309 w sierpniu 1992 r. i ponownie spadł do 9 504 w październiku 2001 r. Bliskie, przytulne relacje między przemysłem, handlem i bankowością, które były kluczowym czynnikiem stojącym za cudem, teraz działały odwrotnie, ponieważ aktywa posiadane przez banki spadły tak bardzo, że wiele z nich stało się technicznie niewypłacalnych, zmniejszając ich zdolność do udzielania pożyczek, podczas gdy wsparcie udzielone przez władze monetarne w celu ratowania upadających firm i banków spowodowało, że już wysoki deficyt fiskalny Japonii przekroczył 6 procent, a dług sektora publicznego przekroczył 120 procent PKB w 2001 r., co było najwyższym wynikiem spośród wszystkich bogatych krajów świata. W rezultacie zakres, w jakim japońskie Ministerstwo Finansów czuło się zdolne do stosowania bardziej elastycznej polityki fiskalnej, był poważnie ograniczony. Jeśli chodzi o poleganie na polityce pieniężnej, to również było to ograniczone, ponieważ gospodarka została złapana w błędną formę pułapki płynności. Tak więc, chociaż nominalne stopy procentowe zostały zredukowane praktycznie do zera, konsumenci i przedsiębiorstwa nie zareagowali w tradycyjnie oczekiwany sposób, tj. zwiększając swoje wydatki na towary lub usługi lub na inwestycje. Kiedy deflacja powoduje, że inwestowanie wydaje się bardziej ryzykowne i nieopłacalne, a ceny jutra wydają się niższe niż dzisiejsze, wówczas zatrzymanie gotówki jako bezpiecznego i zyskującego na wartości aktywa wydaje się całkowicie logiczne dla poszczególnych przedsiębiorstw lub konsumentów, nawet jeśli jest to anatemą dla gospodarki jako całości. Wyjaśnienie Keynesa dotyczące pułapki płynności w deflacyjnych latach 30. XX wieku okazuje się trafnym opisem dylematu, przed którym stanęły japońskie władze monetarne na początku XXI wieku: „W głębokiej depresji, gdy preferencje co do płynności są wysokie, a oczekiwania przedsiębiorców co do opłacalnych inwestycji są niskie, polityka pieniężna może być bezradna w przełamaniu impasu gospodarczego” (Dillard, D., 1948). Od czasu recesji w USA w 2001 r., pogłębionej przez ataki terrorystyczne z 11 września, świat jako całość odniósłby ogromne korzyści, gdyby Japonia mogła przejąć, przynajmniej częściowo, funkcję lokomotywy, którą wcześniej pełniła Ameryka. Polityka pieniężna może mieć swoje ograniczenia, ale nie musi być bezsilna. Jeśli towarzyszyć jej będą odpowiednie ulepszenia po stronie podaży, nadal ma ona do odegrania rolę po stronie popytu, pomagając w przybliżeniu drugiej najpotężniejszej gospodarki świata do jej imponującego potencjału.

Do chwili obecnej jednak polityka pieniężna Japonii wydaje się dostarczać najlepszego w historii przykładu tego szczególnie nieopłacalnego ćwiczenia – jak to przypisuje się Keynesowi – naciskania na sznurek. Pomimo poglądu Mitsuaki Okabe w *The Structure of the Japanese Economy*, że „w Japonii myślenie keynesowskie wśród ekonomistów ma silną tradycję”, niestety „istnieje (wciąż) silny opór wobec wydatków deficytowych w Ministerstwie Finansów” (1995). Asymetria polityki pieniężnej pozostaje wyzwaniem obciążonym ogromnymi kosztami, jeśli nie zostanie podjęta z wystarczającą energią. W 2001 r. Japonia „wciąż odczuwała skutki załamania się gospodarki bańki spekulacyjnej dekadę wcześniej” i „biorąc pod uwagę stałą niezdolność władz do radzenia sobie z tymi problemami... przyszłość prawdopodobnie przyniesie tylko więcej tego samego”