

[doi.org/10.34765/sp.0120.a02](https://doi.org/10.34765/sp.0120.a02)

# **METODY FINANSOWANIA KONIUNKTURY GOSPODARCZEJ W NIEMCZECH. POLITYKA PIENIĘŻNO-WALUTOWA BANKU RZESZY W LATACH 1929–1939 (CZĘŚĆ I)**

## **Streszczenie**

Artykuł zawiera analizę polityki pieniężno-walutowej Banku Rzeszy w latach 1929–39 ze zwróceniem szczególnej uwagi na jego podwójną rolę w tym okresie: było to źródło pieniądza, z którego finansowano potrzeby Skarbu Państwa oraz najskuteczniejszy czynnik oddziaływania na rynek pieniężny i skarbowy. Głównym zadaniem polityki pieniężnej i walutowej Banku Rzeszy było przywrócenie zaufania do marki niemieckiej i utrzymanie jej kursu na poziomie parytetu. Chodziło przede wszystkim o zaufanie zagranicznych sfer finansowych, bowiem krajowe nie odgrywały żadnej roli na skutek dewastacji kapitalizacyjnej dokonanej przez hiperinflację. Plan Dewesa stworzył możliwości napływu zagranicznych kapitałów, które dostarczały dewiz będących prawnym zabezpieczeniem emisji not Banku Rzeszy. 15 czerwca 1939 r. kanclerz Rzeszy podpisał nową ustawę o „niemieckim Banku Rzeszy”. Ustawa ta była wyrazem zmian, jakie nastąpiły w ostatnich latach w Niemczech w poglądach na rolę banku centralnego.

**Słowa kluczowe:** Niemcy, Bank Rzeszy, polityka pieniężna, wierzyciele zagraniczni, koniunktura gospodarcza.

**Kody JEL:** E52, E58, F31, F 32, N14

## Wstęp

Głównym zadaniem polityki pieniężnej i walutowej Banku Rzeszy w analizowanym okresie było przywrócenie zaufania do marki niemieckiej (Reichsmark, RM) i utrzymanie jej kursu na parytecie, co pociągało za sobą konieczność zgromadzenia dostatecznych rezerw złoto-dewizowych. W pierwszej kolejności chodziło oczywiście o zaufanie zagranicznych sfer finansowych, bowiem krajowe nie odgrywały żadnej istotnej roli na skutek dewastacji kapitalizacyjnej dokonanej przez inflację i hiperinflację. Plan Dewesa stworzył możliwości napływu zagranicznych kapitałów, które dostarczały dewiz będących prawnym zabezpieczeniem emisji not Banku Rzeszy. Rokowania Niemiec z państwami wierzycielskimi rozpoczęte w Paryżu wiosną 1924 r. doprowadziły do porozumienia regulującego sprawę odszkodowań wojennych i jednocześnie określiły zasady nowej organizacji Banku Rzeszy, któremu przywrócono stanowisko centralnej instytucji emisyjnej (banku centralnego). W ten sposób eksperyment marki rentowej, uważany stale zresztą przez generalnego komisarza za rozwiązanie tymczasowe, został zakończony wypełniając jedynie rolę uwolnienia Niemiec od inflacji i hiperinflacji grożącej im katastrofą gospodarczą i społeczną (Die Reichsbank 1925, s. 151). Olbrzymie inwestycje kapitałowe dokonane przez banki zagraniczne w latach 20. XX w. uzależniły gospodarkę niemiecką od obcych strumieni finansowych, pozwalając wprowadzić na rozwój przemysłu, ale jednocześnie pozostawiając ją w stanie całkowitej niepewności co do dalszych losów (Die Reichsbank 1925, s. 153). Dobitnie pokazało to wielki kryzys na przełomie lat 20. i 30. (rozpoczął się jesienią 1929 r.). Na skutek ożywienia gospodarczego oraz sztywnych kosztów produkcji, wysokich płac i świadczeń socjalnych, ceny wykazywały tendencję zwyżkową, która prowadziła do deficytu w bilansie handlowym. Ponieważ jednocześnie Rzesza musiała płacić odszkodowania reparacyjne, na ten cel przeznaczano nowe pożyczki zaciągnięte za granicą. Stan taki nie mógł trwać w nieskończoność i dlatego też na przełomie lat 1929 i 1930 koniecznością okazała się reforma systemu opłat reparacyjnych. Na rynku wewnętrznym podejmowano wysiłki w celu odbudowy kapitałowej, które nie przyniosły odpowiednich wyników, ponieważ kapitalizacja wewnętrzna mimo wysokiej skłonności społeczeństwa niemieckiego do oszczędzania, była nadal zbyt skromna. Kapitały zagraniczne interesowały się głównie inwestycjami zagranicznymi albo operacjami giełdowymi o charakterze spekulacyjnym. Bank Rzeszy próbował w tej sytuacji prowadzić względnie spójną politykę pieniężną nie pozostając biernym wobec zaistniałych sytuacji.

Prezentowany tekst zawiera analizę polityki pieniężno-walutowej Banku Rzeszy w latach 1929–39 ze zwróceniem szczególnej uwagi na jego podwójną rolę w tym okresie, z jednej strony jako źródła pieniądza, z którego finansowano potrzeby Skarbu Państwa oraz z drugiej najskuteczniejszego czynnika oddziaływania na rynek pieniężny i skarbowy. Była to więc szczególna rola, której (w połączonej wersji) nie pełnią w tej chwili banki centralne na świecie. W tym sensie jest to ciekawy i specyficzny przypadek w historii gospodarczej (Schiemann 1980). Ponadto w artykule przedstawiono strategię i działalność banku centralnego w warunkach głębokiego światowego kryzysu finansowego i gospodarczego (wielki kryzys 1929–33) oraz wychodzenia z niego po 1933 r., którego komplikacja wzmocniona została przez obowiązujący wówczas na świecie system waluty dewizowo-złotej (Zdziechowski 1937). Wprawdzie częściowo zdemontowany, ale utrzymał swój rdzeń w postaci obowiązujących zasad. Artykuł został napisany na podstawie studiów literaturowych i statystycznych dotyczących tego okresu.

## **Problem dewizowo-złoty Niemiec a zmiany w polityce pieniężnej Banku Rzeszy**

15 czerwca 1939 r. kanclerz Rzeszy podpisał nową ustawę o „niemieckim Banku Rzeszy”. Akt był wyrazem zmian, jakie ówczesnie nastąpiły w Niemczech w poglądach na rolę banku centralnego i znaczenia złota dla pokrycia obiegu pieniężnego (Stucken 1957, s. 23–46). Poza tym ustawa była usankcjonowaniem faktycznego stanu rzeczy, jaki istniał od dłuższego czasu. Dotychczasowe stosunki między bankiem centralnym a rządem prawie we wszystkich krajach, także w Niemczech, choć tam tylko formalnie, były regulowane drogą dwustronnych umów. Dopóki bank centralny posiadał pewną niezależność i zajmował w stosunku do rządu stanowisko strony, dopóty mógł hamująco wpływać na rząd i przeciwstawiać się nadmiernemu zadłużaniu się Skarbu Państwa w banku emisyjnym (Die Reichsbank 1929, s. 6–16). Niemiecka ustawa bankowa z 1924 r. zawierała wyraźne postanowienie w tym zakresie: „Bank Rzeszy jest bankiem niezależnym od rządu Rzeszy”. Jednakże już w ustawie z lutego 1937 r. została wprowadzona bezpośrednia zależność władz Banku od kanclerza Rzeszy oraz zasada suwerenności państwa nad Bankiem. Ustawa z 1939 r. była dalszym krokiem w tej ewolucji. Usunęła wszelkie ślady niezależności Banku od państwa i nadała mu nową nazwę „Niemiecki Bank Rzeszy”,

tym samym poddając go nieograniczonej zwierzchności państwa. Bank stał się poniekąd bezpośrednim organem państwa. Miał służyć, jak to określono w ustawie, realizacji celów wytyczonych przez narodowo-socjalistyczne kierownictwo państwa, w ramach powierzonych mu zadań, a w szczególności zapewnieniu odpowiedniej wartości waluty niemieckiej. Bank Rzeszy podlegał bezpośrednio kanclerzowi Rzeszy. Kanclerz mianował prezydenta Banku oraz pozostałych członków dyrekcji. Mogli oni być też w każdym momencie przez kanclerza odwołani. Prezydent banku przestał być wśród członków dyrekcji *primus inter pares*, był według nowych zapisów odpowiedzialnym kierownikiem, który rozstrzyga o wszelkich sprawach. Dyrekcja Banku Rzeszy i dyrekcje oddziałów Banku posiadały wg nowej ustawy stanowiska władzy państwowej (Grosser 1941, s. 56–73).

Zlikwidowano dotychczas istniejący tzw. Komitet Centralny, stanowiący reprezentację właścicieli udziałów w kapitale własnym Banku. W jego miejsce prezydent Banku powołał Radę Przyboczną. W oddziałach Banku mogły być tworzone okręgowe rady przyboczne, które miały zapewnić bezpośredni kontakt władz Banku z kierowniczymi osobistościami życia gospodarczego. Członkowie Rady Przybocznej i rad okręgowych pełnili swoje funkcje honorowo. Zależność Banku od władz państwowych znalazła swój wyraz także w przepisach dotyczących mianowania urzędników, których powoływał prezydent Banku. Jednak przed nominacją musiał zasięgnąć opinii zastępcy Führera lub władz przez niego wskazanych. Ustawa wyraźnie stwierdzała, że urzędnicy Banku Rzeszy są pośrednio urzędnikami państwa i podlegają państwowym przepisom dyscyplinarnym. Członkowie dyrekcji Banku, wszyscy urzędnicy oraz członkowie Rady Przybocznej i rad okręgowych byli zobowiązani do zachowania tajemnicy we wszystkich sprawach dotyczących Banku i jego urzędzeń (Verwaltungsbericht 1931, s. 4–23). Nie mogli oni bez zezwolenia Prezydenta Banku składać w powyższych sprawach żadnych zeznań i wyjaśnień – ani przed sądem, ani też poza nim.

Wysokość kredytów dla Skarbu Państwa była dotychczas ograniczona statutowo. Bank w ciągu roku mógł udzielić takiego kredytu obrotowego do wysokości 100 mln RM oraz skupować weksle skarbowe i udzielać pożyczek pod zastaw weksli skarbowych do łącznej kwoty 400 mln RM. Według nowej ustawy granice te zostały zniesione, a maksymalne kwoty kredytu dla państwa były ustalane drogą jednostronnej decyzji kanclerza Rzeszy. Jednakże istniejące dotychczas ograniczenie kredytu obrotowego dla poczty i kolei państwowych do łącznej wysokości 200 mln RM w ciągu roku w nowej ustawie zostało utrzymane dla obu przedsiębiorstw.

W sytuacji, gdy wysokość kredytów dla państwa była ustalana drogą wyłącznej decyzji władz państwowych, nie mogło być mowy o odpowiedzialności banku za politykę pieniężną. W tych warunkach cała odpowiedzialność za losy pieniądza spadła na państwo. Nowa ustawa otwierała duże możliwości prowadzenia polityki inflacyjnej. W jakim stopniu ta możliwość została wykorzystana, pokazały kolejne lata. Ustawa wprowadziła jeszcze dwie zmiany, które wprawdzie miały charakter natury formalnej, mogły jednak mieć w praktyce duże znaczenie i ułatwić państwu korzystanie z bezpośrednich kredytów w Banku Rzeszy. Według dotychczasowych przepisów Bank nie mógł skupować weksli skarbowych bezpośrednio od Skarbu, lecz tylko od innych instytucji lub firm, które zaopatrywały je w drugi podpis. Nowa ustawa nie zawierała w tym względzie żadnego uregulowania (Wagenführ 1954, s. 43–61). W bilansach ogłaszanych przez Bank, weksle skarbowe były wcześniej wykazywane w osobnej pozycji, a zgodnie z nową ustawą – w jednej pozycji łącznie z weksłami handlowymi i czekami, co pozwoliło na ukrycie ewentualnego wzrostu stanu weksli skarbowych zdyskontowanych przez Bank.

W rozdziale dotyczącym zakresu czynności ustawa upoważniła Bank m.in. do skupu i sprzedaży weksli skarbowych, weksli i czeków, które mogły być „dobrymi weksłami handlowymi”. Zarówno weksle handlowe, jak i skarbowe, musiały być płatne w okresie 3 miesięcy. Bank mógł też prowadzić operacje otwartego rynku. Ustawa nie przewidywała żadnego ograniczenia kwoty, którą Bank mógł przeznaczyć na powyższe operacje. W ramach tych operacji Bank mógł nabyć papiery o stałym oprocentowaniu notowane na giełdzie oraz bony skarbowe płatne w ciągu roku od daty nabycia. Poza tym Bank był upoważniony do kupna i sprzedaży akcji i skryptów dłużnych Golddiskontbanku oraz akcji Banku Rozrachunków Międzynarodowych. Ustawa zawierała ponadto osobny przepis, który zakazywał Bankowi akceptowania weksli (Voth 2000).

Bank Rzeszy posiadał wyłączne prawo do emisji banknotów. Czas trwania przywileju emisyjnego nie był w ustawie określony. Bilety Banku Rzeszy, poza niemieckimi monetami złotymi, jak określała to ustawa, były jedynym ustawowym środkiem płatniczym. Banknoty znajdujące się w obiegu musiały być pokryte portfelem weksli i czeków, weksli skarbowych, papierów wartościowych oraz stanem „natychmiast płatnych wierzytelności na podstawie pożyczek lombardowych”. Należy podkreślić, iż ustawa stanowiła tylko o pokryciu obiegu banknotów, a nie zawierała zapisów dotyczących pokrycia natychmiast płatnych zobowiązań. Prawie we wszystkich statutach banków centralnych złoto zajmowało w tym czasie pierwsze miejsce wśród aktywów stanowiących

pokrycie obiegu banknotów i natychmiast płatnych zobowiązań. W ustawie niemieckiej rola złota w pokryciu obiegu banknotów – podobnie jak w statucie Narodowego Banku Słowacji, który był opracowany przy współudziale dwóch dyrektorów Banku Rzeszy – była w znacznym stopniu ograniczona. Natomiast podkreślono znaczenie złota jako środka wyrównywania rozrachunków międzynarodowych. Wynikało to z następującego artykułu ustawy: „Bank zobowiązany jest utrzymywać taki zapas złota i dewiz, jaki według jego oceny, jest potrzebny do regulowania obrotu płatniczego z zagranicą i do utrzymania wartości waluty. Zapas złota i dewiz jest obok powyżej wymienionych aktywów również zaliczany do pokrycia obiegu banknotów”. Znaczenie złota jako pokrycia banknotów zostało zatem zepchnięte na dalszy plan. Według doktryny narodowo-socjalistycznej wartość waluty zależała nie od ilości posiadanego złota przez dany kraj, lecz od stosunku ilości pieniądza do wytwarzanych dóbr i wielkości obrotu gospodarczego. W związku z tym często spotykano w prasie niemieckiej określenie waluty jako „waluty pracy”. Marka niemiecka była w całym tego słowa znaczeniu walutą umowną, stabilności nie zapewniał jej działający automatycznie hamulec złota lecz „słowo wodza”.

Bank musiał regularnie ogłaszać swój bilans, który obejmował następujące pozycje:

- a) po stronie pasywów: kapitał zakładowy, kapitały rezerwowe, obieg banknotów, natychmiast płatne zobowiązania, zobowiązania związane z terminem wypowiedzenia oraz inne pasywa;
- b) po stronie aktywów: zapas złota i dewiz, stan weksli, czeki i weksle skarbowe, papiery wartościowe, które zostały zakupione zgodnie z art. 13 pkt. 3 ustawy, pożyczki zastawowe, zapas bilonu, bilety Banku Rentowego, papiery wartościowe oraz inne aktywa. Poza tym wykazywano zobowiązania warunkowe z tytułu żyra na odstąpionych wekslach, płatnych w kraju.

Ustawa wprowadziła nowe zasady podziału zysku Banku. Około 10% zysku netto odprowadzano do funduszu rezerwowego do momentu osiągnięcia kwoty równej wysokości kapitału zakładowego. Z pozostałej części zysku wydzielano dywidendę w wysokości 5%, a pozostała część przypadała w udziale Skarbowi Rzeszy. Przepisy dotyczące podziału zysku obowiązywały już przy podziale zysku za 1938 r.

Kapitał zakładowy Banku podzielony na udziały pozostał bez zmiany i wynosił 150 mln RM. Według nowej ustawy właścicielami udziałów mogli być tylko obywatele Niemiec oraz osoby prawne mające swoją siedzibę na terenie kraju. Wszystkie udziały w kapitale zakładowym Banku musiały być do dnia 30 kwietnia 1940 r. złożone do wymiany, z równoczesnym przedłożeniem

dowodów stwierdzających wypełnienie warunków wymaganych ustawą. Były one inne dla obywateli kraju, a inne dla cudzoziemców. Udziały cudzoziemców zostały przyjęte przez Golddiskontbank, który za udział w wysokości 100 RM wydawał akcje własne uprzywilejowane o wartości nominalnej 200 RM, ale bez prawa głosu. Bank Rzeszy gwarantował dywidendę z tytułu posiadania tych akcji w wysokości 4%. Poza tym wypłacono jednorazową bonifikatę na poziomie 1,5% od każdej akcji Golddiskontbanku z możliwością transferu do kraju pochodzenia (Barkai 1988, s. 56–78).

Obywatele Niemiec otrzymali za każdy stary udział nowy udział o tej samej wartości nominalnej. Poza tym otrzymali za każdy 100-markowy udział 80 RM w 4,5-procentowych obligacjach państwowych oraz wypłatę z tzw. Anleihestock w wysokości 3,78 RM w bonach podatkowych. Powyższe dodatkowe odszkodowanie pozostawało w związku z ustawowym obniżeniem dywidendy od udziałów w Banku Rzeszy do poziomu 5% (do tego momentu była ona wypłacana na poziomie 12%). Odszkodowanie to było dostosowane do dotychczasowego kursu giełdowego udziałów Banku Rzeszy. Postanowienia końcowe ustawy stanowiły upoważnienie prezydenta Banku do wydania nowego statutu Banku, który zawierał postanowienia dotyczące tworzenia nowych oddziałów, Rady Przybocznej i rad okręgowych, udziałów w kapitale zakładowym Banku, walnego zgromadzenia, zamknięć rachunkowych oraz kontroli ksiąg i wypłaty dywidendy. Ustawa zawierała również przepis, z którego wynikało, iż obieg biletów Niemieckiego Banku Rentowego nie może być zwiększony i stosownie do specjalnych przepisów bilety te mają być wycofane z obiegu.

Kłęska Niemiec w pierwszej i drugiej wojnie światowej nie była wynikiem żadnych przypadkowych okoliczności czy słabego przygotowania (Deist 1989, s. 34–41). Agresywna Rzesza Niemiecka długo i starannie przygotowywała się do obu. Do wojny światowej 1914–1918 r. Niemcy przygotowywali się przeszło 40 lat (Bloomfield 1959), a przygotowania Niemiec do drugiej wojny światowej trwały krócej, ale były za to bez porównania bardziej intensywne. Niemcy hitlerowskie wydały na prowadzenie drugiej wojny światowej 622 mld marek (RM), a na przygotowanie do niej – około 90 mld marek (w cenach bieżących). Tak ogromne wydatki zostały sfinansowane w znacznej części z dochodu narodowego przeznaczonego na pokrycie potrzeb wojny, drogą ograbienia krajów okupowanych i wasalnych oraz „zjadania” nagromadzonego uprzednio bogactwa narodowego (zredukowanie nagromadzonych przed wojną zapasów strategicznych oraz innych towarów i materiałów, wyczerpanie rezerw złota, częściowe zużycie kapitału trwałego).

## Podwójna funkcja banku centralnego

W czasie kryzysu gospodarczego aparat kredytowy miał bardzo ograniczoną możliwość udzielania kredytów. Instytucje kredytowe posiadały dużo zamrożonych kredytów, wskutek czego płynność rynku pieniężnego była bardzo niska (Neufeld 1928, s. 27–53). Dla państwa oznaczało to, że na sfinansowanie swego programu inwestycyjnego musiało w tych warunkach skorzystać z kredytu banku centralnego. Kredyt, który państwo zamierzało zaciągnąć w banku centralnym na sfinansowanie swojej akcji inwestycyjnej zależał w dużym stopniu m.in. od organizacji aparatu bankowego i jego polityki kredytowej. Wydatki państwa miały w konsekwencji doprowadzić do takiego upłynnienia rynku pieniężnego i kapitałowego, aby rynek mógł przejąć na siebie dalsze finansowanie koniunktury, zwalniając z tej funkcji bank centralny (Burkheiser 1938, s. 7–34).

Jeżeli banki komercyjne nie korzystały z kredytu w banku centralnym lub korzystały z niego tylko w niewielkim stopniu, upłynnienie rynku pieniężnego nastąpiło dużo wcześniej i przy mniejszym udziale środków użytych przez państwo, niż wtedy, gdy banki prywatne były w wysokim stopniu zadłużone w banku centralnym. W początkowej fazie nakręcania koniunktury skutek w jednym i drugim przypadku był taki sam.

Środki wydatkowane przez państwo trafiały do banków i przyczyniały się do podniesienia płynności aparatu kredytowego. Wpływały one w formie wkładów i w formie spłaty starych zobowiązań, które dla banków stanowiły przeważnie zamrożone aktywa. Były to kwoty pochodzące z przychodów związanych z wykonaniem zadań i zleceń określonych przez państwo. Banki komercyjne zadłużone w banku centralnym wykorzystywały pierwsze wpływy przede wszystkim do likwidacji swoich zobowiązań wobec tego banku. Skutek tego był taki, że ogólna kwota kredytów udzielonych przez bank centralny, mimo nowych kredytów dla Skarbu Państwa, zwiększyła się tylko nieznacznie. Zmieniał się natomiast rodzaj portfela wekslowego, w którym miejsce weksli handlowych zajmowały weksle państwowe (skarbowe). Po większym przypiływie nowych środków do banków, ich płynność tak się poprawiła, iż rynek pieniężny i kapitałowy mógł spełnić należną mu rolę przejmując finansowanie koniunktury państwowej.

Potencjalna siła ekspansji kredytowej wystąpiła w pełni dopiero wtedy, gdy banki komercyjne mogły ogólną sumę udzielonych kredytów zwiększyć dziesięciokrotnie drogą redyskonta w banku centralnym. Wcześniej czy później osiągnano taki stan, w którym bank centralny nie potrzebował przyjmować



weksli skarbowych i innych skarbowych skryptów dłużnych, gdyż zostały one wchłonięte przez rynek. Ich nabywcami były instytucje kredytowe, osoby prywatne oraz dawni dłużnicy bankowi. Tym też należy tłumaczyć, że nie każde zwiększenie kwoty kredytów na rynku znajdowało swoje odbicie w bilansowych pozycjach banków. Miało to miejsce wtedy, gdy nowe kredyty były używane do spłaty poprzednich zobowiązań. Innymi słowy dług wekslowy przedsiębiorstwa wobec instytucji kredytowej został pokryty wekslami skarbowymi.

Na papiery państwowe także poza aparatem kredytowym powstał dość szeroki i chłonny rynek. Przemysł po spłaceniu swoich długów i stworzeniu wystarczającej rezerwy starał się osiągnąć nadwyżki z wykonywanych zamówień i w coraz większym stopniu lokował je bezpośrednio w wekslach skarbowych oraz w pożyczkach państwowych. Czynił to dlatego, iż oprocentowanie wkładów bankowych było niższe niż papierów państwowych. Powstanie kapitałów pieniężnych i finansowanie inwestycji państwowych zatracalo więc w tym zakresie swoją bankową formę.

Działanie polityki inwestycyjnej państwa rozszerzające krąg kredytodawców mogło być wspierane przez politykę otwartego rynku, prowadzoną na dużą skalę przez bank centralny. O ile skutki ożywienia polityki inwestycyjnej państwa ujawniały się tylko na rynku pieniężnym, o tyle zakupy papierów wartościowych dokonywane przez bank centralny na otwartym rynku miały wielki wpływ na rynek kapitałowy. Zakupy te powodowały, przez wycofanie z rynku części papierów, zmniejszenie ich podaży, wzrost kursów, a tym samym obniżenie rynkowej stopy procentowej. Bank centralny przez faworyzowanie tego czy innego papieru miał możliwość wpływania na kształtowanie się kursów tych papierów, a tym samym mógł przygotowywać konwersje. Wcześniej konwersja miała znaczenie wyłącznie polityczno-budżetowe, lecz od pewnego momentu mogła być użyta jako środek polityki kredytowej państwa mającej na celu efektywne i nominalne obniżenie poziomu rynkowej stopy procentowej (Thomas 1966, s. 65–87).

Bank centralny przy szczególnie korzystnych warunkach (także bez udziału kredytów państwowych) mógł spowodować przez politykę taniego pieniądza upłynnienie aparatu kredytowego i przygotowanie rozwoju koniunktury. Oczyszczenie aparatu kredytowego mogło być przeprowadzone drogą techniczno-finansową, która z obiegiem towarowym nie musiała mieć żadnego związku. Gdy w następstwie kupna papierów na rynku otwartym przez bank centralny, ich kursy wzrastały, dotychczasowi dłużnicy sprzedawali bankowi swoje papiery, które do tego czasu służyły jako zabezpieczenie otrzymanego kredytu (Haller 1976). Papiery te były kupowane przez banki oraz przez innych wierzycieli

z nowo uzyskanych środków. W ten sposób usunięto dotychczasowy brak płynności aparatu kredytowego, który obecnie miał możliwość udzielania nowych kredytów. Jest jednak jasne, że polityka otwartego rynku nie mogła doprowadzić do rozwoju gospodarczego, jeśli odbudowa zdolności aparatu kredytowego do udzielenia nowych kredytów spotkała się ze strony przedsiębiorstw z brakiem gotowości do podejmowania i realizowania projektów inwestycyjnych. Polityka otwartego rynku nie musiała prowadzić koniecznie do wzrostu zatrudnienia, powodowało to niejako pobudzenie aparatu kredytowego bez równoczesnego wzrostu obrotu towarowego i ożywienia produkcji. Na skutek tego polityka otwartego rynku została w wielu krajach zmieniona i połączona z wykorzystaniem przez państwo kredytów pochodzących banku centralnego.

Z polityki otwartego rynku uczyniono bezpośredni instrument polityki państwa w zwalczaniu kryzysu w tym znaczeniu, że samo upłynnienie kredytu nie było wystarczającym środkiem do osiągnięcia rozwoju gospodarczego, jeżeli nie znaleźli się przedsiębiorcy, którzy chcieli korzystać z nowych kredytów do realizacji inwestycji. Dlatego w konsekwencji politykę banku centralnego uzupełniono polityką deflacyjną Skarbu Państwa i obie użyto do nakręcenia koniunktury.

Te zmodyfikowane zasady polityki otwartego rynku przedstawiały się następująco. Przy zaciąganiu kredytów skrypty dłużne państwa (weksle i pożyczki) były przyjmowane przede wszystkim przez bank centralny; skrypty dłużne mogły być ewentualnie ulokowane na rynku. Bank zapisywał na koncie żyrowym Skarbu Państwa kwotę odpowiadającą wysokości udzielonego kredytu. W efekcie wydatkowania przez Skarb kwot otrzymanych drogą kredytu w banku centralnym poprawiała się płynność rynku pieniężnego, a przy tym dało się zauważyć poszukiwanie lokat dla kapitałów pieniężnych. Bank centralny mógł wtedy posiadane skrypty dłużne wypuścić na rynek, jeśli przekroczona została jego zdolność lokacyjna. Jeśli sprzedaż papierów przez bank centralny nie była konieczna, wtedy sytuacja Skarbu zmieniała się o tyle, że mógł on potrzebny kredyt uzyskać bezpośrednio na rynku przez emisję weksli i pożyczek, bez pośrednictwa banku centralnego. Było również możliwe, iż państwo emitowało skrypty dłużne bezpośrednio, natomiast bank centralny uznawał je za nadające się do dyskonta, wobec czego mogły one być w każdej chwili zrealizowane. Tak długo, dopóki banki nie posiadały dostatecznej płynności, w wysokim stopniu wykorzystywano gotowość ze strony banku centralnego do redyskontowania państwowych skryptów dłużnych. Po upływie dłuższego lub krótszego okresu dochody dostawców państwowych

znalazły się w bankach, co stwarzało im możliwość powiększania swoich lokat i kupowania państwowych skryptów dłużnych.

Podwójna funkcja banku centralnego polegała więc na tym, że z jednej strony był on źródłem pieniądza na pokrycie potrzeb Skarbu, z drugiej zaś był najskuteczniejszym czynnikiem oddziaływującym na rynek pieniężny i skarbowy.

## Upłynnienie rynku i konsolidacja długu

Wydatki państwa doprowadziły do uzyskania przez banki i przedsiębiorstwa płynności. Zarówno banki, jak i przedsiębiorcy, posiadane nadwyżki starali się lokować przede wszystkim w papierach krótkoterminowych, tj. w wekslach skarbowych. Weksle posiadały tę przewagę nad obligacjami, iż były prawie równoznaczne z pieniądzem, a przy tym przynosiły odsetki. Mogły być w każdym momencie zrealizowane bez ryzyka obniżenia kursu. Natomiast posiadacze obligacji byli obciążeni pewnym poziomem ryzyka z tytułu ewentualnych różnic (strat) kursowych. Wskutek tego banki w pierwszej kolejności przyjmowały do swego portfela przede wszystkim weksle, podobnie jak przedsiębiorcy, którzy starali się w ten sposób osiągnąć ze swoich płynnych środków pewne korzyści. Obok tego pojawiała się także gotowość do lokat długoterminowych. Ekspansywna polityka finansowa przyczyniła się w wysokim stopniu do akumulacji kapitałów pochodzących z oszczędności (Overy 1995, s. 78–96). Nie można było spodziewać się jednak, aby państwo prowadzące aktywną politykę koniunkturalną całą kwotę nowych długów pokryje z pożyczek długoterminowych, zmuszone było dalej korzystać z finansowania krótkoterminowego (Deutsche Geld 1976, s. 5–18).

Od strony techniczno-kredytowej dla polityki krótkoterminowego zadłużania się nie istniały żadne granice. Stworzona przez politykę banku centralnego oraz kredyty państwa płynność rynku kredytowego była na bieżąco odnawiana i wzmacniana. Dodatkowe wydatki państwa umożliwiły przedsiębiorstwom osiągnięcie nowych zysków z tytułu dostaw państwowych. Zyski te, o ile nie wróciły do kas skarbowych w formie podatku, były przez przedsiębiorstwa lokowane bezpośrednio w wekslach skarbowych albo też wpływały do instytucji kredytowych, które miały w ten sposób możliwość powiększenia swojego portfela wekslowego. Polityka zadłużania się niejako sama stwarzała

potrzebę dalszego zadłużania się, przez inwestycje powstawały coraz to nowe podstawy do dalszego zaciągania długów.

Można postawić pozornie paradoksalną tezę, iż utrzymująca się i stale rosnąca płynność kredytów była skutkiem zadłużania się państwa. Nie można jednak z tego wnioskować, ażeby postępujące już w sposób czysto techniczny dalsze krótkoterminowe zadłużanie się musiało być gospodarczo usprawiedliwione. Wydaje się raczej, że upłynnienie kredytu w pewnych okolicznościach mogło przybrać takie rozmiary, iż zablokowało możliwość opanowania rozmiarów inwestycji. Mogło to nastąpić w chwili, kiedy osiągnięto optimum produkcji i gospodarka przestała elastycznie reagować na dalszy dodatkowy popyt, tj. nie mogła zareagować dodatkowym wzrostem podaży dóbr.

Wysoko płynne zadłużenie Skarbu Państwa stwarzało dla całej gospodarki pewne potencjalne niebezpieczeństwo. Polegało ono na tym, iż państwowe skrypty dłużne uznane za nadające się do redyskonta w banku centralnym, były źródłem kredytów, które mogły być w każdym momencie wykorzystane i upłynnione. Jeśli przedsiębiorstwa redyskontowały w dużych ilościach posiadane przez siebie weksle skarbowe, wówczas bank centralny i banki komercyjne nie miały możliwości zastosowania żadnych restrykcji. Przedsiębiorcy uniezależnili się od stopy procentowej, gdyż nie potrzebowali kredytów bankowych. Sami posiadali dużą płynność i mogli w każdej chwili posiadaną potencjalną siłę kupna zamienić na operacje czynne (Stucken 1957, s. 54–61).

Powstrzymanie inwestycji i kierowanie nimi poprzez podrożenie kredytu lub jego selekcję nie było dalej możliwe. Gospodarka stała w tym momencie przed niebezpieczeństwem runu inwestycyjnego ze strony przedsiębiorstw. Gdy przedsiębiorcy przez dalszą akcję kredytową ze strony państwa osiągnęli taką płynność, że mogli „pływać w pieniądzach”, wtedy z życia gospodarczego został usunięty ten czynnik, który stale i najskuteczniej powstrzymywał ekspansję przedsiębiorstw. Istniała stała obawa, że jeśli nie zostaną stworzone inne ograniczenia, życie gospodarcze ogarnie pewnego rodzaju pęd (presja) inwestycyjny. W ostateczności rozwój ten mógł doprowadzić do inflacji, tj. do sztucznego powiększenia siły nabywczej pojedynczych przedsiębiorstw bez równoczesnego odpowiedniego zwiększenia ilości dóbr na rynku (Aschoff 1983, s. 76–91).

Usunięcie niebezpieczeństwa nadmiernej płynności i związanie nadmiernej siły nabywczej w taki sposób, aby nie mogła być więcej w dużym stopniu zmobilizowaną, było zadaniem konsolidacji, tj. zamiany długów płynnych na pożyczki długoterminowe. Obligacje pożyczek długoterminowych mogły być w zasadzie również zamienione na czynną siłę nabywczą. Ale to

niebezpieczeństwo było o tyle mniejsze, iż przez masową sprzedaż aktywów nastąpiłby spadek kursów, który mógłby spowodować powstanie znacznych strat dla ich posiadaczy.

Państwo musiało starać się przez podtrzymywanie powszechnego zaufania, a przede wszystkim przez zarządzenia w zakresie polityki emisyjnej oraz stopy procentowej, nakłonić podmioty gospodarcze do zakupu aktywów. Jeżeli nabywcami pożyczek były tylko osoby prywatne (ale nie przedsiębiorcy), banki, kasy oszczędnościowe i instytucje ubezpieczeniowe, to rzeczywiste zadanie konsolidacji, która miała usunąć nadmierną płynność przedsiębiorstw, została (względnie nie została) osiągnięta tylko w nieznacznym stopniu. Polityczne znaczenie konsolidacji polegało w pierwszej kolejności raczej na tym, ażeby przedsiębiorstwa wyzbyły się weksli nabywając za nie papiery długoterminowe.

Do kupna papierów można było zachęcić przedsiębiorców drogą odpowiednich zarządzeń. Jeśli chodzi o politykę w zakresie stopy procentowej to bardzo skutecznym środkiem było obniżenie stopy dyskontowej. Rozpiętość (*spread*) między stopą procentową na rynku pieniężnym i na rynku kapitałowym została dzięki temu zwiększona. Wierzytelności krótkoterminowe przyniosły mniejszy dochód. Dzięki temu wzrosła atrakcyjność wyżej oprocentowanych pożyczek długoterminowych. Można ją było również poprawić drogą właściwej polityki emisyjnej. Państwo powinno starać się o możliwie różnorodną i obfitą podaż papierów. Główny cel konsolidacji, którym było zlikwidowanie zbyt wysokiej płynności przedsiębiorstw, mógł być także osiągnięty przez zakup papierów niepaństwowych. Gdyby np. listy zastawne były jako papiery lokacyjne bardziej cenione niż papiery państwowe, wówczas można było stworzyć instytucjom kredytu długoterminowego więcej okazji do emisji. Na skutek tego instytucje kredytu długoterminowego mogły rozszerzyć swoją działalność w zakresie udzielania kredytów hipotecznych, natomiast instytucje konkurencyjne (instytucje ubezpieczeniowe i kasy oszczędności) mogły swoje zainteresowania skierować na pożyczki państwowe. Na pierwszy rzut oka mogło to się wydać skomplikowane i przesadne, nie było jednak innych skutecznych możliwości, gdyż inne sposoby miały tę ujemną stronę, że znowu prowadziły do nadmiernej płynności (np. emisje pożyczek, które miały służyć konsolidacji istniejących jeszcze krótkoterminowych długów przedsiębiorstw). Problem polegał na tym, aby przez nowe emisje nie ułatwiać, ani też nie sprzyjać nowym inwestycjom. Środki osiągnięte z tych emisji powinny być użyte do sfinansowania tylko takich inwestycji, które zostałyby dokonane niezależnie od dopływu środków z danej emisji i tylko w taki sposób, aby nie powodować dalszego wzrostu płynności.

Proces ten przedstawiał się w skrócie następująco: towarzystwa kredytowe udzielały pożyczek hipotecznych finansowanych ze środków osiągniętych drogą emisji listów zastawnych, które dotychczas były udzielane przez kasy oszczędnościowe i instytucje ubezpieczeniowe. Listy zastawne były nabywane przez przedsiębiorstwa, które lokowały w nich nadwyżki posiadanych środków płynnych. Kasy oszczędnościowe i instytucje ubezpieczeniowe otrzymały wolne środki, które mogły wykorzystać na zakup pożyczek państwowych. Dzięki temu w gospodarce nie były absorbowane płynne środki płatnicze. W ten sposób zwiększył się popyt na papiery państwowe, gdyż były one kupowane przez kasy oszczędnościowe oraz instytucje ubezpieczeniowe (Młynarski 1931).

Państwo mogło zmusić przedsiębiorstwa do nabycia tych papierów przez opodatkowanie. Podstawą opodatkowania musiałby być majątek płynny przedsiębiorstw. Tego rodzaju podatek spowodowałby run na pożyczki, ale tylko wtedy, gdyby z drugiej strony został wprowadzony zakaz prowadzenia inwestycji. Gdyby takiego zakazu nie wprowadzono, to podatek miałby działanie wręcz odwrotne w stosunku do zamierzonego, tj. prowadziłby do ucieczki od towarów oraz powodowałby presję inwestycyjną. Jednak polityka gospodarcza, która opierała się na zdrowych zasadach, tego rodzaju zarządzenia mogła wprowadzić w życie tylko w bardzo wyjątkowych sytuacjach (Kahn 2006, s. 67–82). Przeprowadzenie ograniczonej konsolidacji było możliwe w każdym momencie, gdyż musiał upłynąć długi okres zanim zostałyby osiągnięte finansowe granice kredytu państwowego.

## Bibliografia

- Adalet M. (2003), *Fundamentals, Capital Flows and Capital Flight: The German Banking Crisis of 1931*, University of California, Berkeley.
- Albert U. (1956), *Die deutsche Wiederaufrüstung der Dreißiger Jahre als Teil der staatlichen Arbeitsbeschaffung und ihre Finanzierung durch das System der Mefowechsel*, Dissertation an der Hochschule für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, Nürnberg.
- Aschoff F. (Eds.) (1983), *Deutsche Bankengeschichte, Band 3*, Fritz Knapp, Frankfurt.
- Barkai A. (1988), *Das Wirtschaftssystem des Nationalsozialismus. Ideologie, Theorie, Politik. 1933–1945*, Fischer, Frankfurt.
- Bernstein E.M. (1944), *A Practical International Monetary Policy*, “The American Economic Review”, t. 34, nr 4.

- Bloomfield A.I. (1959), *Monetary Policy under the International Gold Standard 1880–1914*, FRB of New York, New York.
- Burkheiser K. (1938), *Grenzen des Staatskredits*, Bank Verlag, Berlin.
- Child F.C. (1955), *German Exchange Control 1931–1938*, "The Journal of Finance", t. 10, nr 1.
- Dalberg R. (1924), *Die neue deutsche Wahrung nach dem Dawes-Plan*, Carl Heymanns Verlag, Berlin.
- Dalberg R. (1926), *Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1923–1925*, Carl Heymanns Verlag, Berlin.
- Deist W. (1989), *M. Messerschmidt & H.E. Volkmann, Ursachen und Voraussetzungen des Zweiten Weltkrieges*, Fisher Taschenbuch Vlg, Frankfurt.
- Deutsche Geld- und Bankwesen in Zahlen 1876–1975* (1976), Deutsche Bundesbank, Frankfurt/Main.
- Die Reichsbank* (1929), Berlin.
- Die Reichsbank 1901–1925* (1925), Verlag f. bargeldlosen Zahlungsverkehr, Berlin.
- Eichengreen B. (1992), *Golden Fetters: The Gold Standard and The Great Depression, 1919–39*, Oxford University Press, New York, Oxford.
- Grosser H. (1941), *Die Beziehungen zwischen Reichsbank und Staat in Laufe der Geschichte*, Thomas & Hubert, Weida.
- Haller H. (1976), *Die Rolle der Staatsfinanzen zur den Inflationsprozesse, (w:) Wahrung und Wirtschaft in Deutschland 1876–1975*, Fritz Knapp, Frankfurt/Main.
- Hawtrey R. (1938), *The Century of a Bank Rate*, Longmans, Green & Co., London.
- Kahn D. (2006), *Die Steuerung der Wirtschaft durch Recht im nationalsozialistischen Deutschland. Das Beispiel der Reichsgruppe Industrie*, Klostermann, Frankfurt.
- Kindleberger Ch.P. (1973), *The World in Depression 1929–1939*, University of California Press, Berkeley.
- Młynarski F. (1929), *Reforma waluty dewizowo-złotej (Gold Exchange-Standard)*, Biblioteka Ekonomiczna Tygodnika „Przemysł i Handel”, t. 39, Warszawa.
- Młynarski F. (1931), *The functioning of the Gold Standard: memorandum submitted to the Gold Delegation of the Financial Committee*, League of Nations, Geneva.
- Młynarski F. (1932), *Funkcjonowanie złotej waluty. Memoriał złożony delegacji złota przy Komitecie Finansowym Ligi Narodów*, Fundusz Naukowego Zrzeszenia Pracowników Banku Polskiego, Warszawa.
- Neufeld A. (1928), *Die Reichsbank nach den neuen Plan*, Carl Heymanns Verlag, Berlin.
- Overy R. (1995), *War and Economy in the Third Reich*, Clarendon Press Oxford, Oxford.

- Petzina D. (1968), *Autarkiepolitik im Dritten Reich. Der nationalsozialistische Vierjahresplan (Schriftenreihe der Vierteljahrshefte für Zeitgeschichte, No. 16)*, Deutsche Verlags-Anstalt, Stuttgart.
- Petzina D. (1980), *Die deutsche Wirtschaft in der Zwischenkriegszeit*, Franz Steiner Verlag, Wiesbaden (Steiner).
- Reuter F. (1937), *Schacht*, Deutsche Verlags-Anstalt, Stuttgart–Berlin.
- Ritschl A., Sarferaz S. (2006), *Currency vs. Banking in the German Debt Crisis of 1931*, Humboldt University, “Mimeograph”, August.
- Schacht H. (1928), *Die Stabilisierung der Mark*, George Allen & Unwin, Berlin.
- Schacht H. (1931), *Das Ende der Reparationen*, Gerhard Stalling, Oldenburg.
- Schiemann J. (1980), *Die deutsche Währung in der Weltwirtschaftskrise 1929–1933 Währungspolitik und Abwertungskontroverse unter den Bedingungen der Reparationen*, Haupt Verlag, Bern.
- Schule K. (1931), *Die Kreditrestriktion als Mittel der Notenbankpolitik unter besonderer Berücksichtigung der Kreditrestriktion der Reichsbank im Frühjahr 1929*, George Allen & Unwin, Berlin.
- Smith J.G. (1935), *Economic Nationalism and International Trade*, “The Economic Journal”, t. 45, nr 180.
- Steimann G. (1979), *Inflationstheorie*, CTB Schöningh, Paderborn, München.
- Stein K. (1928), *Niemiecki eksperyment walutowy*, (w:) Oberlender L., Stein K., Ritterman S., Friedriger B., Zauberman A., Lange O., *Przewroty walutowe i gospodarcze po wielkiej wojnie*, Polska Akademia Umiejętności, Kraków.
- Stucken R. (1957), *Deutsche Geld und Kreditpolitik*, JCB Mohr (Paul Siebeck), Hamburg.
- Tessmer E. (1928), *Reichsbank und Reparationsproblem. Seminararbeit im Winter-Semester 1927/28 bei Herrn Dr. Boese. Eingereicht von Stadtinspektor Erich Tessmer*, Neukölln, Berlin.
- Thomas G. (1966), *Geschichte der deutschen Wehr- und Rüstungswirtschaft (1918–1943/45)*, Boppard am Rhein, Boldt.
- Verwaltungsbericht der Reichsbank 1931* (1931), Berlin.
- Vogelfanger J., Blei I. (1937), *Reglamentacja dewizowa i towarowa. Komentarz*, Księgarnia Lwowska, Lwów.
- Voth J.J. (2000), *Inflation, Political Instability and Stock Market Volatility in Interwar Germany*, (w:) *Towards a Global System? European Banks within the Evolving Economy*, The Annual Conference of the European Association for Banking History, e. V., t. 2, Warsaw.
- Wagenführ R. (1954), *Die deutsche Industrie im Kriege 1939–1945*, Duncker & Humblot, Berlin.



Whittlesey Ch.R. (1932), *Exchange Control*, "The American Economic Review", t. 22, nr 4.

Zdziechowski J. (1937), *Mit złotej waluty*, Biblioteka Polska, Warszawa.

## **METHODS OF FINANCING THE REAL ECONOMY IN GERMANY. REICHSBANK'S MONETARY AND FOREIGN EXCHANGE POLICY IN THE PERIOD 1929–1939**

### **Summary**

The article analyzes the monetary and foreign exchange policy of the Reichsbank in the period 1929–1939 with particular attention given to the bank's dual role in this period: as a source of money used to finance the state treasury's needs and as the most effective actor affecting the money market and treasuries' market. The main task of the Reichsbank's monetary and exchange rate policy was to restore confidence in the German currency (the Reichsmark) to maintain its exchange rate at the level of parity. The main objective of such a policy was to gain and maintain the trust of foreign financial circles, since domestic ones did not play any role because of the devastation of capital caused by hyperinflation. Dewes' plan created the possibility of an inflow of foreign capital, which provided foreign exchange serving as legal collateral for the issuance of the Reichsbank's notes. On June 15, 1939, the Reich's Chancellor signed a new act on the Germany's Reichsbank. This act was an expression of changes that have taken place in the previous years in Germany concerning the views on the central bank's role.

**Key words:** Germany, Reichsbank, monetary policy, foreign creditors, economic condition.

**JEL codes:** E52, E58, F31, F 32, N14

**Afiliacja:** dr hab. Zbigniew Klimiuk  
Instytut Pracy i Spraw Socjalnych w Warszawie  
ul. Bellottiego 3B  
01-022 Warszawa  
e-mail: zbigklimiuk@yahoo.pl