

Obecny kryzys światowy *

Potrzeba dogłębnych reform instytucji finansowych i walutowych

Maurice Allais

Treść

1. Wielka depresja lat 1929 – 1934: podstawowe nauki	2
Zwyżka i załamanie kursów giełdowych.....	2
Nadmierna zwyżka kursów giełdowych w stosunku do gospodarki realnej	2
Depresja	3
Nadmierne zadłużenie	3
Masowe ruchy kapitału i konkurencyjne dewaluacje	4
Czynniki psychologiczne i walutowe	4
Wielka Depresja 1929 – 1934 a mechanizm kredytowy	4
Kryzys 1929 – powtórka z przeszłości	5
 2. Obecny światowy kryzys	 5
Szerzenie się kryzysu.....	5
Obecny światowy kryzys a Wielka Depresja. Głębokie podobieństwa	6
Stwarzanie i unicestwianie środków płatniczych poprzez mechanizm kredytowy	7
Finansowanie inwestycji długoterminowych funduszami pożyczanymi krótkoterminowo	7
Rozwój gigantycznego zadłużenia	8
Masowa spekulacja	8
System finansowy i monetarny z natury niestabilny	9
Załamanie się lesseferycznej doktryny globalistycznej	10
 3. Potrzeba głębokich reform instytucji finansowych i walutowych	 11
Najważniejsze czynniki	11
System kredytowy	12
Reforma indeksacji. Stabilizacja wartości realnej jednostki obrachunkowej	14
Reforma rynków giełdowych	14
Reforma międzynarodowego systemu walutowego	15
Prawdy ustalone (Dogmaty) przeciw rozsądkowi.....	16
 O Autorze	 17
Przypisy	

* [La crise mondiale](#) d'aujourd'hui, Maurice Allais. Pierwotny tekst: *Le Figaro*, 12, 19, 26.9.1998, Tekst powtórzony: Maurice Allais, *Nouveaux combats pour l'Europe 1995 – 2002*, Clément -Juglar, Paris 2002, s. 227-258. Wydanie książkowe: Maurice Allais, *La Crise Mondiale d'Aujourd'hui*, Editions Clément -Juglar, Paris 1999, 250 stron. Redakcja znacznie poszerzona, zawierająca odpowiedzi na zgłaszane zastrzeżenia. (Przyp. tłum.)
Tłumaczenie Szczęsny Zygmunt Górski. Wytluszczenia i barwne wyróżnienia zgodne z prezentacją Autora w internecie.

1. Wielka Depresja lat 1929 -1934: podstawowe nauki

Kryzys 1929 roku był następstwem wcześniejszej nierozumnej ekspansji w USA kredytów giełdowych i wywołanego przez nią niedorzecznego wzrostu kursów giełdowych.

Dla obecnego kryzysu światowego nie ma lepszej lekcji pogładowej niż Wielka Depresja lat 1929 -1934. Jak ujął to Vilfredo Pareto: *«To, że historia nigdy się nie powtarza w taki sam sposób, jest równie pewne, jak to, że zawsze powtarzają się jej fragmenty, które można uznać za podstawowe.[...] Fakty przeszłe i teraźniejsze stanowią dla siebie wzajemne wsparcie [...] gdy staramy się zrozumieć jak są ze sobą powiązane.*

Zwyżka i załamanie kursów giełdowych

W Stanach Zjednoczonych wskaźnik akcji przemysłowych Dow Jones zmienił się od wartości 121 w dniu 2 stycznia 1925 do 381 w dniu 3 września 1929. Zatem zwyżka wyniosła 215% w ciągu 4 lat i ośmiu miesięcy. Wartość ta obniżyła się do 230 w dniu 30 października. Spadek wyniósł więc 40% w ciągu dwóch miesięcy. Spadki wartości niektórych akcji były znacznie większe.

Wskaźnik Dow Jones osiągnął wartość minimalną 41,2 dopiero 8 lipca 1932, spadek wyniósł więc 89% w ciągu 3 lat. Wartość tego wskaźnika powróciła do poziomu z 2 stycznia 1925 dopiero 24 czerwca 1935, zaś do poziomu z 3 września 1929 – dopiero 16 listopada 1954r.

Spadek kursów giełdy od 1929 do 1932 ze wszystkimi powikłaniami przedstawia prawdopodobnie jedno z najbardziej spektakularnych załamań spekulacyjnej hossy kursów, jakie kiedykolwiek miało miejsce.

Dopóki giełdowe notowania rosły, kupujący, na ogół na kredyt, obserwowali następnego dnia spełnianie się swoich oczekiwań zwyżki. Dzień po dniu tendencja zwyżkowa potwierdzała oczekiwania z dnia poprzedniego.

Hossa trwała do czasu, gdy jacyś operatorzy giełdy doszli do wniosku, że akcje zostały w sposób oczywisty znacznie przeszacowane i zaczęli je wyprzedawać a nawet spekulować na zniżkę. Skoro kursy przestały rosnać, zaczęli grać na zniżkę, która usprawiedliwiała dalszą zniżkę, powodując powszechny pesymizm. Wówczas obniżka mogła się tylko zwiększać.

Nadmierna zwyżka kursów giełdowych w stosunku do gospodarki realnej

Jeszcze w przeddzień *Czarnego piątku* 24 października 1929, kiedy to Dow Jones spadł do 299, co stanowiło 20% obniżkę w stosunku do wartości maksymalnej 381 z 3 września 1929, prawie wszyscy najlepsi ekonomiści, jak na przykład wielki amerykański ekonomista Irving Fisher, uważali, że hossa na amerykańskiej giełdzie była w pełni usprawiedliwiona dobrą koniunkturą, powszechną stabilnością cen i pomyślnymi perspektywami amerykańskiej gospodarki.

Tymczasem, na pierwszy rzut oka, 215%-owa zwyżka kursów giełdowych od 1925 do 1929 wyglądała na niezrozumiałą z uwagi na rozwój amerykańskiej gospodarki w kategoriach realnych. Faktycznie, w czteroletnim okresie 1925 – 1929, rzeczywisty produkt narodowy brutto zwiększył się tylko o 13 %, produkcja przemysłowa tylko o 21 %, a stopa bezrobocia utrzymywała się na poziomie 5 %. W tym samym okresie nominalny produkt narodowy brutto wzrósł tylko o 11 %; ogólny poziom cen obniżył się o 2 %; masa pieniężna (pieniądze w obiegu plus depozyty terminowe) wzrosła tylko o 11% ¹

Tymczasem, od stycznia 1929 do sierpnia 1929, szybkość obiegu wkładów w amerykańskich bankach w Nowym Jorku wzrosła o 140 %. To właśnie ten wzrost szybkości obiegu depozytów w nowojorskich bankach umożliwił wzrost kursów Wall Street.²

Depresja

Fala pesymizmu, wywołana krachem giełdowym 1929 zrodziła, pociągnęła za sobą, w latach 1929 – 1932 około 20% skurczenie się masy pieniężnej i około 30% kontrakcję wkładów bankowych³. W tym samym czasie Rezerwa Federalna usiłowała, lecz bezskutecznie, przeciwstawić się tej kontrakcji zwiększając o 9% bazę monetarną.

Spekulanci, którzy kupili akcje za krótkoterminowe pożyczki, zostali zmuszeni do zaciągnięcia nowych pożyczek bardzo wysoko oprocentowanych, a nawet do sprzedawania akcji za jakąkolwiek cenę, aby sprostać swoim zobowiązaniom. Masowe wycofywanie niektórych rodzajów depozytów spowodowało upadek wielu banków⁴, a zatem wzmożone kurczenie się masy pieniężnej.

Ten pesymizm, ów klimat niepowodzenia i kurczenie się ilości pieniądza, spowodował zmniejszenie się nominalnego produktu narodowego brutto o 44 %, rzeczywistego PNB – o 29 %, produkcji przemysłowej o 40 % i wzrost ogólnego wskaźnika cen do 21%.

Poziom bezrobocia wzrósł od 3,2 % w 1929 do 25 % w roku 1933, to jest do 13 milionów bezrobotnych⁵ w 51-milionowej populacji osób zawodowo czynnych. Stany Zjednoczone liczyły wówczas 120 milionów mieszkańców.

Nadmierne zadłużenie

Przebieg Wielkiej Depresji znacznie zaostrzył się wskutek nadmiernego zadłużenia Stanów Zjednoczonych, jakie rozwinęło się po załamaniu giełdy w 1929, zarówno wewnętrznego jak i zewnętrznego.

- *Globalne zadłużenie wewnętrzne* ludzi i przedsiębiorstw⁶ w Stanach Zjednoczonych, a w wielkiej części były to kredyty bankowe, znacznie wzrosło od 1921 do 1929. W 1929 wynosiło około 1,6 - krotność amerykańskiego PNB. Ze względu na deflację i spadek produkcji w okresie Wielkiej Depresji to zadłużenie okazało się nieznośnym obciążeniem.

Równocześnie, w okresie 1921 – 1929, znacznie wzrosło także państwowe zadłużenie federalne oraz zadłużenie stanów i miast. W 1929 wynosiło ono odpowiednio około 16,3 % i 13,2% amerykańskiego PNB

- *Zewnętrzna sytuacja finansowa Stanów Zjednoczonych* przedstawiała się następująco: Suma reparacji wojennych nałożonych na Niemcy, ustalona w 1921, wynosiła 33 miliardy dolarów, co było równoważne około 32 % amerykańskiego PNB w 1929. Długi wojenne państw europejskich wobec Stanów Zjednoczonych wynosiły około 11,6 miliardów dolarów, tj. około 11 % amerykańskiego PNB.

Wreszcie w 1929 przyznano prywatne pożyczki, głównie bankowe, na sumę globalną 19 miliardów dolarów, głównie Niemcom, co wynosiło około 13,5 % amerykańskiego PNB.

Długi wojenne okazały się nieściągalne. Niemcy mogły uiszczyć tylko małą część swoich zobowiązań i to głównie dzięki zaciągniętym pożyczkom.

Rozwój Wielkiej Depresji znacznie pogłębił się pod ciężarem tych wszystkich długów i wskutek wynikających stąd międzynarodowych przepływów kapitałów krótkoterminowych, w wyniku najróżniejszych złożonych współzależności gospodarek europejskich i amerykańskiej. Ostatecznie wszystkie te długi trzeba było w trakcie Wielkiej Depresji zredukować i wymienić stare zobowiązania na nowe, rozłożone na raty.

Masowe ruchy kapitału i konkurencyjne dewaluacje

Wielka Depresja rozprzestrzeniła się od Stanów Zjednoczonych na cały Zachód, wszędzie powodując załamanie się gospodarki, bezrobocie, nędzę i rozpacz.

Wskutek porzucenia przez Wielką Brytanię walutowego standardu złota, we wrześniu 1931, nastąpił szereg kolejnych dewaluacji. Najbardziej spektakularna towarzyszyła odejściu od standardu złota Stanów Zjednoczonych w kwietniu 1933.

Cały ten okres charakteryzowało współwystępowanie pieniężnych spekulacji, masowych przepływów kapitałów, konkurencyjnych dewaluacji i stosowanie w różnych krajach polityk protekcyjnych, dla uchronienia się od zagranicznych zawirowań.

Ostatecznie, pod koniec 1936, relacje wymiany między podstawowymi walutami były niezbyt odległe od tych, które miały miejsce w roku 1930, zanim rozpoczął się cykl dewaluacji.

Czynniki psychologiczne i walutowe

Jeśli w gwałtownym wzroście kursów Giełdy od 1925 do 1929 jest coś niezrozumiałego, z uwagi na rozwój w tym okresie amerykańskiej gospodarki w kategoriach realnych, spadek realnej aktywności gospodarczej między 1929 a 1932 jest niemniej dziwny, przynajmniej na pierwszy rzut oka. Jakże to możliwe, aby spadek kursów giełdowych mógł sam przez się skłonić do tak znacznego osłabienia aktywności gospodarczej?

W rzeczywistości oba te zjawiska, sprawiające zrazu dość paradoksalne wrażenie, doskonale wyjaśniają się, jeśli obok monetarnych *uwzględnimy czynniki psychologiczne*.

Gdy koniunktura jest korzystna, maleją pożądane zapasy sald gotówkowych a zatem rosną wydatki. W przeciwnym razie rośnie skłonność do zatrzymywania gotówki, więc wydatki ogółem maleją.⁸ Podobnie przekonanie o hossie pobudza do kreacji *ex nihilo* bankowych środków płatniczych zaś obawa przed bessą skłania do unicestwiania środków płatniczych, stworzonych poprzednio z niczego⁹

Hossa pociąga za sobą hossę, a bessa – bessę. Dla spekulantów na wyżkę czy na niżkę istotne są nie sprawy podstawowe lecz ocena psychologiczna tego jak postąpią inni.

Wielka Depresja 1929 – 1934 a mechanizm kredytowy

Przyczyna i rozwój Wielkiej Depresji lat 1929 – 1934 przedstawiają chyba najlepszy przykład jaki można by przytoczyć dla zilustrowania **szkodliwych skutków mechanizmu kredytowego:**

- **kreacji pieniądza ex nihilo przez system bankowy;**
- **ułankowego pokrycie wkładów;**
- **finansowania inwestycji długoterminowych przez fundusze pożyczone krótkoterminowo;**
- **kredytowego finansowania spekulacji;**
- **wahań realnej wartości pieniądza i ich wpływu na aktywność gospodarczą.**

Rozległość kryzysu 1929 była *nieuniknioną konsekwencją, poprzedzającą ją w Stanach Zjednoczonych, nierozumnej ekspansji kredytów giełdowych* i nedorzecznego wzrostu kursów giełdowych, który ona umożliwiła, jeśli wręcz nie wywołała.

Odnosnie dobrej koniunktury gospodarczej i wzrostu kursów aż do 1929, diagnoza była równie powszechna co zdecydowana. *Mieliśmy do czynienia z „Nową Erą”, erą powszechnego dobrobytu, która otwierała się przed całym światem.*

Jednakże, wcześniej podana analiza pokazuje z jaką ostrożnością należy rozważać koniunkturę gospodarczą w kategoriach realnych, *gdy rozwijają się sytuacje potencjalnego braku równowagi*, na pierwszy rzut oka niepozorne, nieznaczne, lecz gdy się skonkretyzują i skumulują, mogące pociągnąć za sobą głębokie modyfikacje w zbiorowej psychologii.

Kryzys 1929 – powtórka z przeszłości

Istotnym wytłumaczeniem rozwoju przekonań o *Nowej Erze*, w latach poprzedzających krach w 1929 w Stanach Zjednoczonych i na Świecie, *jest ignorancja, brak dogłębnej znajomości wszystkich kryzysów XIX wieku i brak zrozumienia ich rzeczywistego znaczenia.*

Kryzys 1929 – 1934 był faktycznie szczególnie wyrazistą powtórką kryzysów odziedziczonych po XIX wieku¹⁰, z których kryzys 1873 – 1879 był niewątpliwie jednym z najbardziej doniosłych.

Faktycznie, wszystkie wielkie kryzysy wieków XVIII, XIX i XX były rezultatem nadmiernej ekspansji obietnic zapłaty i ich monetyzacji^{11 12}

Wszędzie, w każdej epoce, te same przyczyny wywołują te same skutki i dzieje się to, co nastąpić musi.

Najbardziej świątli ekonomiści, jak Clément Juglar oraz Irving Fischer¹³ z przenikliwością analizowali mechanizmy kryzysowe, ich powstawanie i rozwój. Niestety, zostali zapoznani, nie słuchano ich. Gdyby ich przekaz został w pełni przyjęty, gdyby prawdziwie rozumiano ich analizę, nasza dzisiejsza sytuacja byłaby zgoła odmienna.

2. Obecny światowy kryzys

Szerzenie się kryzysu

Od czerwca 1997 rozpętał się kryzys monetarny i finansowy w Azji i trwa do dzisiaj. Rozwój tego kryzysu, jego niespodziewana *nagłość i rozległość*, był bardzo złożony, szczególnie w latach 1997 – 1998. Można tu rozróżnić trzy fazy : począwszy od czerwca do grudnia 1997, od stycznia do czerwca 1998 oraz od czerwca 1998 do października 1998.¹⁴

- *Pierwsza faza, od czerwca 1997*, ograniczona tylko do Azji, zaczęła się od bardzo silnej spekulacji dotyczącej waluty tajlandzkiej i doprowadziła do jej 18% dewaluacji 2 lipca 1997. Okres ten charakteryzował spadek wartości walut i spadki na giełdach krajów azjatyckich : Tajlandii, Malesji, Indonezji, Filipinów, Tajwanu, Singapuru, Hongkongu, Południowej Korei. Przeciętna obniżka ich wskaźników giełdowych wynosiła około 40 %. Waluty Tajlandii, Korei Południowej, Malesji i Indonezji straciły na wartości w stosunku do dolara odpowiednio 40 %, 40 %, 50 %, 70%.
- *W drugiej fazie, od grudnia 1997 do czerwca 1998*, po krótkim wzroście w styczniu - lutym, miały miejsce nowe spadki na azjatyckich giełdach. W całym drugim okresie średnia obniżka kursów wyniosła około 20%.

Okres ten charakteryzowało *wycofywanie z Azji do Stanów Zjednoczonych i do Europy krótkoterminowych kapitałów pożyczkowych*, pociągając tym samym za sobą wzrosty kursów giełdowych w Stanach Zjednoczonych i w Europie. Wzrost ten był szczególnie gwałtowny w Paryżu, gdzie CAC 40 zwiększył się

od grudnia 1997 do lipca 1998 o około 40%, był więc dwukrotnie większy niż w Nowym Jorku. Koniec tego okresu zaznaczyła bardzo wyraźna obniżka cen surowców i około 60% spadek na giełdzie Moskiewskiej.

W przebiegu tej fazy zaostrzyły się przejściowe trudności finansowe Japonii a yen wciąż tracił na wartości. Również w Ameryce Łacińskiej ujawniły się silne napięcia walutowe.

- *Trzecia faza rozpoczęła się w lipcu 1998, od silnych napięć politycznych, gospodarczych i walutowych w Rosji¹⁵. Rubel utracił wymienialność. 2 września stracił 70 % wartości i rozwinęła się hiperinflacja.*

Sytuacja ta wywołała bardzo silne spadki akcji na giełdach w Stanach Zjednoczonych i w Europie. W Paryżu doszło do spektakularnej 30% obniżki CAC 40.

Ten stan rzeczy szybko rozprzestrzenił się na całym świecie. **Obecnie wydaje się, że nie ma nikogo, kto byłby potrafiłby przewidzieć przyszłość z jako taką pewnością.**

- *W krajach azjatyckich, które doznały znacznych obniżek swoich walut i giełdowych, spektakularne ucieczki kapitałów pociągnęły za sobą bardzo dotkliwe trudności społeczne. Szczególnie smutne jest to, że wielkie instytucje międzynarodowe troszczą się o straty spekulantów (niesłusznie zwanych inwestorami) znacznie bardziej niż o bezrobocie i nieszczęścia nimi spowodowane.*

Obecny światowy kryzys a Wielka Depresja. Głębokie podobieństwa

- *Ujawniają się głębokie podobieństwa obecnego światowego kryzysu i Wielkiej Depresji lat 1929 – 1934 : Kreacja i unicestwienie przez system kredytowy środków płatniczych; finansowanie inwestycji długoterminowych krótkoterminowymi funduszami pożyczkowymi; rozbudowa gigantycznego zadłużenia; masywna spekulacja akcjami i walutami; zasadniczo niestabilny system finansowy i monetarny.*

Wszelako między tymi dwoma kryzysami istnieją też **ważne różnice**. Są związane z czynnikami **istotnie zaostrzającymi kryzys**.

- W 1929, świat był podzielony między dwie różne strefy : z jednej strony Zachód, zasadniczo Stany Zjednoczone i Europa, z drugiej – świat komunistyczny, Rosja Sowiecka i Chiny. Wielka część krajów dzisiejszego Trzeciego Świata była dominiami imperiów kolonialnych, głównie Wielkiej Brytanii i Francji.

Obecnie, od lat 70-tych *rozwinęła się globalizacja gospodarek, coraz bardziej poszerzająca swój obszar geograficzny, włączając kraje wyłonione z dawnych imperiów kolonialnych, Rosję i kraje Europy Wschodniej, po upadku Berlińskiego Muru w 1989 roku. Nowy podział świata zasadza się na istniejących między nimi nierównościami rozwoju gospodarczego.*

Pomiędzy sytuacją z 1929 oraz aktualną istnieje znaczna różnica skali; obecna dotyczy całego świata.

- Od lat 70-tych pojawiła się druga różnica, w stosunku do światowej sytuacji w 1929, równie ważna i niewątpliwie jeszcze bardziej zaostrzająca kryzys.

Globalizacja, pośpieszna i przesadna, sama przez się spowodowała wyjątkowe trudności. Wszędzie nastąpiła społeczna niestabilność, pogłębiły się nierówności, szczególnie wyraźne w Stanach Zjednoczonych i masywne bezrobocie w Zachodniej Europie.

Rosja i kraje Wschodniej Europy również stanęły wobec wielkich trudności, wskutek zbyt pośpiesznej liberalizacji. *W roku 1929 bezrobocie pojawiło się na skutek kryzysu finansowego i walutowego. Natomiast masywne bezrobocie zaznacza się już obecnie w obszarze Unii Europejskiej, z bardzo różnych powodów.*

To bezrobocie może tylko znacznie wzrosnąć, jeśli światowy kryzys finansowy i monetarny miałby się rozbudowywać.

- Wreszcie, nie da się dostatecznie podkreślić *głębokich podobieństw*, całkiem zasadniczych, między kryzysem obecnym a poprzednimi, z których najistotniejszym był niewątpliwie ten z roku 1929. W istocie naprawdę ważne jest nie tyle analizowanie dość złożonych okoliczności, *technicznych* aspektów obecnego kryzysu, ile dogłębne zrozumienie czynników, które go spowodowały.

Od tego zrozumienia zależy ostatecznie poprawna diagnoza obecnego kryzysu i wypracowanie koniecznych reform, aby raz wreszcie skończyć z kryzysami, które co najmniej od dwóch stuleci nie przestają dewastować gospodarek, z coraz to większą mocą, z coraz większym zasięgiem w całym świecie.

Stwarzanie i unicestwianie środków płatniczych poprzez mechanizm kredytowy

- Mechanizm bankowego kredytu sprowadza się zasadniczo do kreacji środków płatniczych *ex nihilo*, ponieważ posiadacz depozytu w jakimś banku uważa go jako zapas dyspozycyjnej gotówki, natomiast bank jednocześnie pożyczka znacznieszą część tego depozytu, która wpłacona lub nie wpłacona ponownie do jakiegoś banku, jest traktowana przez jej dysponenta jako dyspozycyjna gotówka. Zatem, przy każdej operacji kredytowej, ma miejsce pieniężne podwojenie. **W sumie, mechanizm kredytowy sprowadza się do kreacji pieniądza *ex nihilo* poprzez prosty zapis księgowy¹⁶. Polega zasadniczo na ułamkowym pokryciu wkładów. Ze swej natury jest niestabilny.**

Rozmiar bankowych depozytów zależy faktycznie od podwójnej decyzji: bankowej – odnośnie zaangażowania *a vista* i biorącego kredyt – co do zadłużenia. Wynika z tego, że globalna suma masy walutowej jest niezwykle podatna na koniunkturalne fluktuacje. W okresach gospodarczego optymizmu ma tendencję do wzrostu, a gdy panuje pesymizm, ma tendencję zniżkową. Stąd biorą się czynniki destabilizacji.

Faktycznie jest rzeczą *pewną*, że rozpiętość tych wahań bierze się w *wielkiej* części z mechanizmu kredytowego, i że bez nasilania przez banki kreacji (czy unicestwiania) środków płatniczych, koniunkturalne fluktuacje byłyby znacznie mniejsze, jeśli nie całkiem wyeliminowane.¹⁷

- W każdym okresie można było mówić o "*cudach kredytu*". Dla beneficjentów kredytu, mechanizm kredytowy ma w sobie faktycznie coś cudownego, ponieważ pozwala on *ex nihilo* stworzyć efektywną rynkowo siłę nabywczą, bez potrzeby wykazania, że jest ona wynagrodzeniem za wyświadczenie jakiejś usługi.

Wszelako, o ile mobilizacja przez banki "*prawdziwych oszczędności*", pozwalających na finansowanie inwestycji produktywnych, jest zasadniczo użyteczna, o tyle kreacja "*fałszywych uprawnień*" płatniczych jest ze swej natury szkodliwa, zarówno z punktu widzenia obniżenia gospodarczej sprawności, poprzez zniekształcenie cen, które powoduje, jak i ze względu na dystrybucję dochodów, którą zniekształca i czyni niesprawiedliwą.

Finansowanie inwestycji długoterminowych funduszami pożyczonymi krótkoterminowo

Używanie przez banki wkładów swoich depozytorów, na żądanie i krótkoterminowych, sprowadza się do kredytowego finansowania nimi inwestycji średnioterminowych i długoterminowych. Tego rodzaju procedura polega więc na zamianie obietnicy wypłaty przez bank w określonym terminie, na obietnicę zapłaty przez bankowych klientów, w terminie bardziej odległym, za pobraniem oprocentowania.

Sumy aktywów i pasywów bankowego bilansu są wprawdzie jednakowe, lecz ta jednakowość ma charakter

czysto księgowy, ponieważ polega na takim samym traktowaniu elementów jakościowo różnych: po stronie pasywów zobowiązania banku na żądanie i krótkoterminowe; po stronie aktywów wiarygodności banku na znacznie dłuższe terminy, odpowiadające kredytom udzielonym przez bank.

Stąd właśnie bierze się *ciągła potencjalna niestabilność* systemu bankowego jako całości, ponieważ banki, w każdej chwili są absolutnie niezdolne do sprostania masowemu wycofywaniu wkładów na żądanie ani depozytów terminowych w terminie ich płatności, ponieważ ich aktywa są dostępne dopiero w terminach późniejszych.

Gdyby wszystkie inwestycje w krajach rozwijających się były finansowane przez banki dzięki prywatnym pożyczkom, o terminie zapadalności przynajmniej równie odległym i gdyby finansowanie deficytów bieżących transakcji Stanów Zjednoczonych było pokrywane wyłącznie długoterminowymi zagranicznymi inwestycjami w Stanach Zjednoczonych, wszystkie zachwiania równowagi miałyby znacznie mniejsze następstwa i nie istniałoby żadne większe ryzyko.

W przeciwieństwie do tego, niezwykle niebezpieczne jest nasilanie braku równowagi poprzez mechanizm kredytowy i spowodowaną przez to niestabilność całego systemu finansowego i pieniężnego, na płaszczyźnie narodowej i międzynarodowej. Owa niestabilność uległa znacznemu zaostrzeniu wskutek totalnego uwolnienia ruchu kapitałów w przeważającej części świata.

Rozwój gigantycznego zadłużenia

Począwszy od 1974, *ogólny* rozwój bankowych kredytów i wywołana przez to masywna inflacja obniżyły na dziesięciolecie realne stopy procentowe do wartości bardzo niskich, a nawet ujemnych. Spowodowało to jednocześnie nieefektywność i stanowiło grabież. Miejsce prawdziwych oszczędności zajęło długoterminowe finansowanie oparte na kreacji środków płatniczych *ex nihilo*, co okazało się kompromitacją warunków wydajności i sprawiedliwości. Funkcjonowanie systemu doprowadzono zarazem do marnotrawienia kapitału i do ruiny oszczędności.

- Właśnie wskutek owej kreacji środków płatniczych, kraje rozwijające się zostały doprowadzone w znacznej mierze do wdrażania zbyt ambitnych planów rozwojowych, prawdę mówiąc wręcz nierozsądnych i do odkładania na później koniecznego postępowania przystosowawczego; tak łatwe było kupowanie, od kiedy można było porzucić na płaceni za pomocą obietnic zapłaty.

Większość zadłużonych krajów została z konieczności doprowadzona do zaciągania nowych kredytów, aby sfinansować zarówno spłacanie i obsługę swoich długów jak i nowe inwestycje. Jednakże ich sytuacja stawała się stopniowo nie do utrzymania.

- Jednocześnie zadłużenie publicznych administracji krajów rozwiniętych w stosunku do ich produktu narodowego brutto i obciążenie procentami, w stosunku do wydatków na cele publiczne, osiągnęły poziomy trudne do zniesienia.

Masowa spekulacja

Od 1974 roku rozwinęła się masowa spekulacja w skali międzynarodowej. Jej dwa istotne przykłady to spekulacja walutami, akcjami, obligacjami oraz instrumentami pochodnymi.

- Zastąpienie, w marcu 1973, systemu stałych, lecz możliwych do zrewidowania kursów przeliczeniowych, systemem kursów płynnych, zaakcentowało wpływ spekulacji kursami walutowymi, finansowanych kredytem. Obecny system kredytowy skojarzony z systemem kursów płynnych przyczynił się ogromnie do głębokiej niestabilności kursów wymiennych począwszy od 1974 roku.

W całym tym okresie, rozwinęła się rozrukana spekulacja kursami wymiennymi podstawowych walut, dolara, niemieckiej marki i yena. Każdą z tych walut można było zakupić za inną, na kredyt.

- Równie widowiskowe były spekulacje akcjami i obligacjami. W Nowym Jorku, od 1983 roku rozwinęły się lawinowo gigantyczne rynki *stock-index futures*^{*}, *stock-index options*, *options on stock-index futures*[#], a później *hedge-funds*[&] i wszystkie *derywatywy*[>], obwoływane jako uniwersalny sposób na każdą bolączkę.

Te rynki instrumentów terminowych, na których koszt operacji jest znacznie niższy niż w przypadku operacji gotówkowych, a decyzje są podejmowane na kredyt, pozwoliły na wzrost spekulacji i spowodowały bardzo *wielką* niestabilność kursów. Towarzyszył im przyspieszony rozwój funduszy spekulacyjnych *hedge-founds*.

Istotnie, bez możliwości kreacji środków płatniczych *ex nihilo*, na co zezwala system kredytowy, nigdy nie byłyby możliwe nadzwyczajne nagłe zwwyżki kursów giełdowych, jakie obserwujemy przed *wielkimi* kryzysami. Mianowicie każdemu wydatkowi na kupno na przykład akcji, odpowiadałoby zmniejszenie gdzieś równoważnej sumy pieniędzy na pewne wydatki. Zaraz też rozwinęłyby się mechanizmy regulujące celem zahamowania każdej nieusprawiedliwionej spekulacji.

- W wyniku rozwoju spekulacji walutami, akcjami czy instrumentami pochodnymi **świat stał się ogromnym kasynem**, w którym stoliki gry rozmieszczone są pod wszelkimi szerokościami i długościami geograficznymi. Gra i licytacja, w której biorą udział miliony graczy, toczą się bezustannie. Po notowaniach amerykańskich następują notowania w Tokio i w Hongkongu, następnie w Londynie, Frankfurtie i w Paryżu.

Wszędzie spekulacja jest uprzywilejowana przez kredyt, bo można kupować nie płacąc i sprzedawać nie posiadając. Najczęściej stwierdza się rozkojarzenie między danymi realnej gospodarki a nominalnymi kursami ustalonymi spekulacyjnie.

Ta spekulacja, burzliwa i gorączkowa, jest wszędzie dozwolona, zasilana i wzmacniana przez kredyt. Nigdy w przeszłości nie osiągnęła takiej rozległości.

System finansowy i monetarny ze swej natury niestabilny

Cała światowa gospodarka opiera się dziś na gigantycznej piramidzie długów, które wzajemnie się podtrzymują w stanie chwiejnej równowagi. **Nigdy w przeszłości nie obserwowaliśmy podobnej akumulacji obietnic zapłaty. Niewątpliwie nigdy nie było tak trudno stawić jej czoła. Z pewnością nigdy nie zaistniała**

* Rynek transakcji terminowych na dostawę rozmaitych aktywów finansowych w przyszłości zgodnie z ustalonymi w umowie warunkami (Przyp. tłum.)

Umowa, w wyniku której w zamian za natychmiastowe uiszczenie pewnej sumy nabywa się prawo do natychmiastowego lub terminowego zakupu lub sprzedaży aktywów finansowych po ustalonej cenie. (Przyp. tłum.)

& Fundusze zabezpieczające minimalizują straty na danym zapasie i zabezpieczają zysk wynikający z fluktuacji cen. Za pomocą transakcji asekuracyjnych usiłuje się zapobiec stratom spowodowanym dewaluacją waluty, w której wyrażone są należności, lub rewaloryzacją waluty, w której wyrażone są zobowiązania. Ponieważ wielkość tych transakcji może tylko w przybliżeniu odpowiadać wysokości należności i zobowiązań, dlatego operacje te mają charakter spekulacyjny. *Leksykon finansowo – bankowy*, PWE, Warszawa 1991 (Przyp. tłum.)

> Transakcje pochodne, nowa generacja transakcji wirtualnych, czyli oderwanych od rzeczywistych transakcji „futures” i opcji”. Ich przedmiotem mogą być waluty, papiery wartościowe, stopy procentowe, indeksy ekonomiczne, w tym w szczególności indeksy kursów akcji. Służą do zabezpieczenia środków przed ryzykiem spadku wartości aktywów. Uważane są za transakcje o dużym ryzyku, gdyż ich zawarcie nie wymaga dysponowania kwotą równą wartości transakcji, lecz jedynie niewielkim jej procentem, co umożliwia osiągnięcie bardzo dużych zysków, ale także niesie za sobą ryzyko ogromnych strat w przypadku niesprawdzenia się przewidywań strony zawierającej transakcję. (Yves Bernard Jean-Claude Colli, Słownik ekonomiczny i finansowy. Książnica 1995. (Przyp. tłum.)

tego rodzaju niestabilność, grożąca powszechną katastrofą.

Wszystkie napotkane trudności wynikają z niezrozumienia podstawowego faktu: Żaden zdecentralizowany rynkowy system gospodarczy nie może funkcjonować poprawnie jeśli niekontrolowana kreacja *ex nihilo* nowych środków płatniczych pozwoli unikać, przynajmniej na jakiś czas, koniecznych przystosowań.

A dzieje się tak ilekroć możliwe jest płacenie za swoje wydatki zwykłą obietnicą zapłaty, bez żadnego rzeczywistego odwzajemnienia, bezpośredniego czy pośredniego.

Wobec takiej sytuacji, wszyscy eksperci szukają środków, a właściwie wybiegów żeby wyjść z trudności. Jednakże nie dochodzi do żadnego realnego porozumienia odnośnie konkretnych i skutecznych rozwiązań.

Jak na razie, prawie wszyscy eksperci, pod presją wywieraną na banki komercyjne, na instytucje emisyjne oraz na

Międzynarodowy Fundusz Walutowy, nie widzą rozwiązania innego niż kreacja nowych środków płatniczych, aby umożliwić dłużnikom i spekulantom spłatę swoich długów wraz z oprocentowaniem, tym samym jeszcze zwiększając ich obciążenie na przyszłość.

W centrum wszystkich napotykanym trudności wciąż odnajduje się, w takiej czy innej formie, zgubna rola obecnego systemu kredytowego i ogromnej spekulacji, którą on umożliwia. *Dopóki nie zostaną zasadniczo zreformowane instytucjonalne ramy, w których ten system może funkcjonować, wciąż będą nawracać, pod różnymi postaciami w różnych okolicznościach, takie same ogromne trudności. Wszystkie wielkie kryzysy XIX i XX wieku wynikały z nadmiernej ekspansji obietnic zapłaty i ich monetyzacji. Szczególnie istotny jest zupełny brak jakiegokolwiek poszukiwania przyczyn w samych fundamentach systemu kredytowego, w postaci w jakiej obecnie funkcjonuje. Mianowicie chodzi o kreację przez system bankowy *ex nihilo* środków płatniczych i o powszechną praktykę długoterminowego finansowania funduszami pożyczanymi krótkoterminowo.*

W istocie, bez żadnej przesady można stwierdzić, że obecny kredytowy mechanizm tworzenia pieniędzy jest niewątpliwie nieuleczalnym „rakiem”, zżerającym rynkowe gospodarki własności prywatnej.

Załamanie się lesseferystycznej doktryny globalistycznej

Od dwóch dziesięcioleci stopniowo utwierdzała się doktryna światowego wolnego handlu, implikująca zniesienie jakichkolwiek przeszkód dla swobodnego przepływu towarów, usług i kapitałów.

- Wedle tej doktryny, zniknięcie wszelkich przeszkód dla owych przepływów miało być warunkiem, jednocześnie koniecznym i dostatecznym, optymalnej alokacji środków w skali światowej. *Miało to zapewnić wszystkim krajom i grupom społecznym poprawę ich sytuacji.* Uważano, że rynek i tylko rynek może prowadzić do trwałej równowagi, tym skuteczniej, że będzie mógł działać w skali ogólnoswiatowej. W każdym razie wypadało podporządkować się tym wymogom.

Zwolennicy tej doktryny, tego nowego integryzmu, byli równie dogmatyczni jak zwolennicy komunizmu przed jego ostatecznym załamaniem się, z upadkiem Muru Berlińskiego w 1989 roku. W ich przekonaniu, owa doktryna wolnej wymiany i globalizacji odnosiła się do wszystkich krajów. Jeśli jej stosowanie nastroczało jakieś trudności, mogły być one jedynie chwilowe i przejściowe.

Głoszono, że totalne otwarcie na zewnątrz było warunkiem koniecznym dla wszystkich rozwijających się krajów. Dowodem, na który się powoływano, miał być nadzwyczaj szybki rozwój wschodzących gospodarek południowoazjatyckich. Wciąż powtarzano, że stanowią one niejako wierzchołek wzrostu dla wszystkich krajów Zachodnich.

Warunkiem wzrostu krajów rozwiniętych miało być było zniesienie wszelkich barier celnych i innych, jak tego zdecydowanie dowodził niewątpliwy sukces azjatyckich tygrysów. Powtarzano jeszcze, że Zachód najlepiej zrobiłby naśladowując ich przykład, aby osiągnąć bezprecedensowy wzrost i pełne zatrudnienie.¹⁸ W szczególności Rosja i były komunistyczne kraje wschodu, kraje azjatyckie, a zwłaszcza Chiny, stanowiły *wierzchołki intensywnego wzrostu*, przedstawiające dla Zachodu niespotykane dotąd możliwości rozwoju i bogactwa.

Taka była zasadniczo doktryna o uniwersalnym zasięgu, która stopniowo zapanowała na całym świecie, którą uznano za otwarcie *nowej złotej ery na progu XXI wieku*. Doktryna ta ustanowiła na przeciąg dwóch ostatnich dziesięcioleci bezdyskusyjne *wyznanie wiary* wszystkich *wielkich* organizacji międzynarodowych, Banku Światowego, Międzynarodowego Funduszu Walutowego, Światowej Organizacji Handlu, Organizacji Współpracy i Rozwoju Gospodarczego czy Organizacji w Brukseli.

Wszystkie te pewniki zostały ostatecznie zmiecione przez głęboki kryzys, który rozwinął się począwszy od 1997 w południowo-wschodniej Azji, następnie w Ameryce Łacińskiej, i osiągnął kulminację w Rosji, w sierpniu 1998, a we wrześniu 1998 dotarł do instytucji bankowych giełd Nowojorskiej i europejskich.

Kryzys ten wszędzie wywołał *masowe bezrobocie* i *ogromne* trudności społeczne, szczególnie w Azji i w Rosji. Wszędzie *kwestionowano obowiązujące credo* doktryny globalnej wolnej wymiany.

Decydującą rolę w tym światowym kryzysie, o zasięgu bezprecedensowym od roku 1929, odegrały dwa czynniki:

- potencjalna niestabilność światowego systemu finansowego i walutowego;
- globalizacja ekonomii, zarówno w sferze walutowej jak i realnej.¹⁹

Rzeczywiście to, co powinno się zdarzyć – zdarzyło się. Światowa gospodarka, pozbawiona jakiegokolwiek rzeczywistego systemu regulacji, rozwijająca się w warunkach anarchii, musiała prędzej czy później wpaść w ciężkie tarapaty.

Panująca doktryna całkowicie pominęła istotną przesłankę: Totalna liberalizacja wymiany i przepływów kapitałowych nie jest możliwa ani pożądana, za wyjątkiem związków regionalnych, grupujących kraje połączone oraz porównywalne pod względem rozwoju gospodarczego i społecznego.

Tymczasem, *nowy porządek świata, czy raczej rzekomy porządek świata, załamał się i nie mógł się nie załamać. Twarde fakty wygrały z doktrynalnymi zakłębieniami.*

3. Potrzeba głębokich reform instytucji finansowych i walutowych

Najważniejsze czynniki

Jeśli weźmiemy pod uwagę nie tylko historię ostatniego dwudziestolecia, lecz również ostatnich dwustu, i niewątpliwie poprzednich stuleci, okazuje się, że czynniki pieniężne i finansowe odgrywają zupełnie wyjątkową rolę w działaniu całej gospodarki.

Doświadczenie pokazuje, że jeśli nie są zapewnione właściwe warunki pieniężne i finansowe, nie można się spodziewać ani gospodarczej efektywności ani sprawiedliwości dystrybucyjnej zysków. Towarzyszą temu wielkie plagi gospodarczej niestabilności, niedorozwoju produkcji, niesprawiedliwości, niepełnego zatrudnienia, rozpacz i nędzy.

Ujawnienia się tych głębokich zaburzeń w żadnym razie nie można wszakże traktować jako rezultatu nieuniknionego gospodarki rynkowej. Były one i zazwyczaj są wynikiem prowadzenia polityki finansowej i walutowej w niewłaściwych ramach instytucjonalnych.

Bardziej niż kiedykolwiek **konieczne są bardzo głębokie i radykalne reformy:**

- reforma systemu kredytowego;
- stabilizacja realnej wartości jednostki rozrachunkowej;
- reforma rynków giełdowych;
- reforma międzynarodowego systemu walutowego.

System kredytowy

Obecny system kredytowy, którego historyczne źródła były niekoniecznymi zdarzeniami losowymi, okazuje się całkiem irracjonalny, a to z co najmniej **ośmiu** powodów:

- nieodpowiedzialna kreacja (czy unicestwienie) środków płatniczych i zdolności nabywczej, o której decydują banki i osoby prywatne.
- finansowanie inwestycji długoterminowych funduszami deponowanymi na krótkie terminy;
- pomylenie kredytu z pieniądzem;
- wielka wrażliwość mechanizmu kredytowego na sytuację koniunkturalną;
- wynikająca stąd niestabilność cen nieruchomości;
- zmienność warunków maksymalnej wydajności gospodarki
- zmienność dystrybucji zysków;
- w reszcie niemożność sprawowania jakiegokolwiek skutecznej kontroli systemu kredytowego przez opinię publiczną i Parlament, wynikająca z jego niezwyklego skomplikowania.

Z uwagi na doświadczenia co najmniej dwóch stuleci, odnośnie wszelkiego rodzaju zaburzeń i ciągu ustawicznie pojawiających się okresów ekspansji i recesji, należy uznać, że wzmagały je, jeśli wręcz nie powodowały, dwa główne czynniki : *kreacja ex nihilo środków płatniczych, siły nabywczej, poprzez mechanizm kredytowy i finansowanie inwestycji długoterminowych funduszami deponowanymi krótkoterminowo.*

Jednakże można by było złagodzić wpływ obu tych czynników poprzez kompleksową reformę, która pozwoliłaby przynajmniej znacznie zmniejszyć skalę koniunkturalnych wahań, nawet jeśli nie udało się położyć im kresu.

Reforma ta winna opierać się na dwóch najważniejszych zasadach:

- ➔ **Kreacja pieniądza powinna stanowić uprawnienie państwowe i wyłącznie państwowe.** Wszelka kreacja pieniądza, poza pieniądzem podstawowym, emitowanym przez Bank Centralny, winna być uniemożliwiona, dzięki czemu znikłyby „fałszywe uprawnienia”, biorące się obecnie z bankowej kreacji środków płatniczych.
- ➔ **Wszelkie finansowanie inwestycji z określonym terminem powinno dokonywać się wkładami na terminy dłuższe,** a przynajmniej równie długie.

Reforma mechanizmu kredytowego winna przez to **uniemożliwić jednocześnie kreację środków płatniczych ex nihilo i przyjmowanie wkładów krótkoterminowych na finansowanie pożyczek na dłuższe okresy,** dopuszczając jedynie udzielanie pożyczek o terminach zapadalności krótszych niż fundusze depozytowe.

Ten *podwójny* warunek oznacza głęboką modyfikację struktur bankowych i finansowych, polegającą na *całkowitym rozdzieleniu obecnych czynności bankowych* i zakresu ich kompetencji, na trzy kategorie odrębnych i niezależnych instytucji:

1. **banki depozytowe**, służące wyłącznie przyjmowaniu, wypłacaniu i przechowywaniu depozytów swoich klientów, **z wyłączeniem wszelkich operacji pożyczkowych**, za opłatą ponoszoną przez klienta i bez możliwości jakiegokolwiek przekroczenia konta;
2. **banki pożyczkowe**, przyjmujące terminowe wkłady i wypożyczające zdeponowane fundusze na terminy krótsze od terminu płatności wkładu. Przy tym **całkowita suma pożyczek nie mogłaby przekroczyć globalnej sumy wkładów;**
3. **banki handlowe**, udzielające pożyczek społeczeństwu lub bankom pożyczkowym i inwestujące zdeponowane wkłady w przedsiębiorstwa.

Tego rodzaju reforma z zasady uniemożliwiłaby systemowi bankowemu kreację monetarną i siły nabywczej *ex nihilo*, oraz przyjmowanie wkładów krótkoterminowych dla sfinansowania pożyczek na terminy dłuższe. Zezwalalaby jedynie na udzielanie pożyczek o terminie zapadalności krótszym niż termin zapadalności wkładów.

Banki pożyczkowe i handlowe byłyby pośrednikami między oszczędzającymi a pożyczkobiorcami. Byłyby poddane wiążącej regule: *mogłyby przyjmować wkłady długoterminowe, aby pożyczać na terminy krótsze; dokładnie odwrotnie jak to się dzieje obecnie.*²⁰

- Taka organizacja systemu bankowego i finansowego pozwoliłaby na równoczesne spełnienie *zupełnie podstawowych warunków* :
- Uniemożliwienie wszelkiej kreacji monetarnej i siły nabywczej poza pieniądzem wyemitowanym przez państwowy organ monetarny;*
- Usunięcie wszelkiej potencjalnej nierównowagi, wynikającej z finansowania długoterminowych inwestycji depozytami krótko- i średnioterminowymi;
- Poszerzenie globalnej masy monetarnej, składającej się wyłącznie z bazy monetarnej, w zakresie stanowionym przez władzę monetarną;²¹
- Znaczne ograniczenie amplitudy wahań koniunkturalnych, jeśli nie całkowite ich zniesienie;²²
- **Przyznanie Państwu, to znaczy społeczeństwu, zysków pochodzących z kreacji pieniądza, i w konsekwencji zmniejszenie obecnych podatków;**
- **Ułatwioną kontrolę kreacji monetarnej i jej skutków, przez opinię publiczną i Parlament.**

* Zwany też „bazą monetarną” lub „pieniędzem wielkiej mocy” (Przyp. tłum.)

Wszystkie te korzyści odegrałyby istotną rolę. *Spowodowane przez nie głębokie zmiany spotkałyby się oczywiście z oporem, naruszając potężne interesy i głęboko zakorzenione uprzedzenia.*

Jednakże, wobec wielkich kryzysów powodowanych ustawicznie przez obecny system kredytowy od co najmniej dwustu lat i aż po dzień dzisiejszy, których władze monetarne nie potrafią opanować, reforma przedstawiona jawi się jako *konieczny warunek przetrwania zdecentralizowanej gospodarki i jej skuteczności.*

Reforma indeksacji. Stabilizacja wartości realnej jednostki obrachunkowej

Funkcjonowanie gospodarki rynkowej opiera się na wielkiej liczbie zobowiązań na przyszłość. Sprawność i sprawiedliwość gospodarki wymaga aby te zobowiązania były dotrzymywane, aby kalkulacje gospodarcze nie były zafałszowane oraz by ani wierzyciele ani dłużnicy nie byli okradani. *Wypada więc aby realizacja tych wszystkich kontraktów nie była spaczona wskutek zmian wartości siły nabywczej jednostki rozliczeniowej.*

Faktycznie, wobec takiej zmienności, sprawne i zarazem sprawiedliwe funkcjonowanie gospodarki mogłaby zapewnić tylko indeksacja wedle wartości realnej wszystkich zobowiązań na przyszłość, w szczególności wszystkich pożyczek i depozytów oraz wszystkich kontraktów płacowych zawieranych na ograniczone okresy.²³

Taka indeksacja oznaczałaby *prawne zobowiązanie* zaopatrywania w przyszłości wszystkich średnio- i długoterminowych wkładów Państwa, przedsiębiorstw i osób fizycznych, w gwarancję siły nabywczej wiarygodności podstawowych i oprocentowania. Gwarancja ta byłaby zapewniona poprzez *indeksację w wartości realnej spłaty wraz z odsetkami. Indeksacja byłaby dokonywana w oparciu o powszechny wskaźnik cen.*

Tego rodzaju indeksacja sprowadzałaby się do wprowadzenia *tym samym* do gospodarki, dla wszystkich transakcji przyszłościowych, *jednostki rozrachunkowej o stabilnej wartości*[†]. Zastosowanie takiej jednostki jest niezbędne do prawidłowego funkcjonowania gospodarki, zarówno w dziedzinie jej produktywności jak i słusznej dystrybucji zysków²⁴.

Ważne jest zrozumienie natury tego rodzaju systemu indeksacji. Nie chodzi tu o skrępowanie gospodarki systemem ograniczeń niestosownych i trudnych do zniesienia. *Chodzi po prostu o uczynienie jej bardziej produktywną, o uwolnienie jej w znacznej mierze od wszystkich ograniczeń związanych z niepewnością co do przyszłości oraz o wprowadzenie w pełni zasady rzetelności dotrzymywania kontraktów. Funkcjonowanie tego rodzaju systemu miałoby wbudowaną tendencję uniemożliwiającą wszelkie zniekształcenie cen i zysków. System taki pozwoliłby jednocześnie ochronić sprawność gospodarczą i słuszność podziału dochodów.²⁵*

System indeksacji sam przez się zmniejszałby zasadniczo niepewność wobec przyszłości i dzięki temu generowałby produktywność.²⁶ W każdym razie, odmowa indeksacji przyszłych zobowiązań byłaby równoznaczna z instytucjonalizacją popsucia wszystkich ekonomicznych kalkulacji dłużników czy wierzycieli.

Reforma rynków giełdowych

To, że giełdy stały się prawdziwymi kasynami, gdzie rozgrywają się gigantyczne partie pokera, nie miałyby

* Znaczenie i technicznie nieco inne propozycje sposobu tworzenia i wprowadzenia fizycznej jednostki wartości opartej na koszyku dóbr omówił szczegółowo Th. Junior Greco w książce *Money and Debt* (Polskie tłumaczenie *Pieniądz i dług. Rozwiązanie globalnego kryzysu*, można przeczytać na stronie www.barter.org.pl (Przyp. tłum.)

tak wielkiego znaczenia, poza faktem, że jedni zyskują to, co drudzy tracą, gdyby powszechne fluktuacje kursów nie powodowały *głębokich zafalowań optymizmu i pesymizmu, silnie wpływających na gospodarkę realną*. Tu właśnie ukazuje się *nierozumny i szkodliwy* charakter obecnych instytucjonalnych ram, w jakich działają rynki giełdowe. *Obecny system jest z gruntu nieekonomiczny i niekorzystny dla prawidłowego funkcjonowania systemów gospodarczych.* **Może być korzystny tylko dla bardzo niewielkich mniejszości.**

Rynki giełdowe, aby być użyteczne, co jest możliwe, winny zostać zreformowane :

- Finansowanie operacji giełdowych poprzez kreację przez banki środków płatniczych *ex nihilo* powinno być uniemożliwione;
- Marże na odroczone kupno i sprzedaż powinny być znacznie zwiększone i powinny być uiszczane przy przy użyciu środków płynnych;
- **Należy zlikwidować ciągłe notowania kursów** i zastąpić je pojedynczym notowaniem dziennym, dla każdego miejsca finansowego i dla każdego waloru;
- **Należy zlikwidować automatyczne programy kupna i sprzedaży;**
- **Spekulacje indeksami giełdowymi i instrumentami pochodnymi winny być zlikwidowane.**

Jedno notowanie dzienne, dla każdego miejsca i waloru byłoby znacznie korzystniejsze; obniżałoby znacznie koszty i sprzyjałoby wszystkim inwestorom, małym i dużym. Im bardziej rozległy rynek, tym bardziej znaczące i słuszne są jego kursy.

Reforma międzynarodowego systemu walutowego

Obecna międzynarodowa struktura monetarna obarczona jest **poważnymi wadami** :

- niestabilnością płynnych kursów wymiany;
- brakiem równowagi bieżących sald płatniczych;
- konkurencyjnymi dewaluacjami;
- wywoływaniem nieokiełzanej spekulacji na rynkach walutowych;
- ogólnościowym używaniem jako jednostki wartości dolara, którego realna wartość na płaszczyźnie międzynarodowej jest wyjątkowo niestała i nieprzewidywalna;
- podstawową sprzecznością między totalną liberalizacją przepływów kapitałów krótkoterminowych a autonomią narodowych polityk monetarnych.

Międzynarodowa reforma monetarna, nowe Bretton- Woods, jest bezwzględnie konieczna. Musiałaby obejmować:

- całkowite porzucenie systemu płynnych kursów wymiany i zastąpienie go przez kursy wymiany ustalone lecz podlegające ewentualnym rewizjom;
- kursy wymiany zapewniające rzeczywistą równowagę bilansów płatniczych ²⁷
- zakaz wszelkich konkurencyjnych dewaluacji;
- całkowite zaniechanie użycia dolara jako jednostki rozrachunkowej i jako międzynarodowej waluty rezerwowej;
- połączenie w jeden organizm Światowej Organizacji Handlu i Międzynarodowego Funduszu Monetarnego;
- utworzenie (monetarnych)* organizacji regionalnych;
- zakazanie wielkim bankom spekulacji na własny rachunek kursami wymiany, akcjami i instrumentami pochodnymi;
- stopniowe wprowadzenie powszechnej międzynarodowej jednostki rozrachunkowej, poprzez odpowiedni system indeksacji.

Prawdy ustanowione (dogmaty) przeciw rozsądkowi

- Nie można decydować we właściwy sposób o przyszłości jeśli nie zgodzimy się zastosować do wniosków wynikających z przeszłości. Monetarne i finansowe zaburzenia, ustawicznie stwierdzane w przeszłości, były znacznie zaostrzane, jeśli nie prowokowane, wskutek nieobecności właściwych instytucji monetarnych i finansowych, umożliwiających funkcjonowanie gospodarki rynkowej zarazem sprawne i sprawiedliwe.

Właśnie te instytucje, ze swej natury będące powodem samozniszczenia, powinny zostać zreformowane.

- **Potężne interesy monetarnych i finansowych grup nacisku i panujące doktryny na pewno nie będą w żadnym razie sprzyjały tym reformom, tak silna jest tyrania status quo.**

Ostatnie pięćdziesiąt lat było zdominowane przez cały szereg wzajemnie sprzecznych, zupełnie nierealistycznych, dogmatycznych doktryn, wciąż podtrzymywanych z niezmienną pewnością i pod naciskiem kolejno porzucanych faktów. Badania historyczne i pogłębiona analiza minionych błędów ukazują zbyt silną skłonność do ulegania zwykłym zapewnieniom, zbyt często opierającym się na czystych sofizmatach, na nierealistycznych modelach matematycznych i na powierzchownych analizach zmiennych okoliczności.

W świetle ostatniej analizy, wszystkie uruchomione sposoby, wszystkie podjęte środki miały tylko jeden cel: odsunąć na później konieczne przystosowania, przy pomocy nowych pożyczek i kreacji *ex nihilo* nowych środków płatniczych, powodując dalsze zwiększanie globalnego rozmiaru nowych obietnic zapłaty. W istocie sprowadza się to do poczynań, które ze swej natury są silnymi destabilizatorami i które mogą

* (monetarnych) – dodane dla jasności, na podstawie kontekstu (Przyp. tłum.)

jedynie nasilać ogólną niestabilność systemu, czyniąc sytuację jeszcze bardziej niebezpieczną. *W istocie prawie wszystkie obecne trudności wynikają z jednej strony z całkowitego niedocenienia monetarnych i finansowych warunków sprawnego i sprawiedliwego funkcjonowania gospodarki rynkowej, zaś z drugiej strony – z niewłaściwej struktury instytucji bankowych i rynków finansowych.*

- Proponowane przeze mnie cztery reformy: systemu monetarnego i finansowego, indeksacji, rynków giełdowych i międzynarodowego systemu monetarnego, są *od siebie niezależne i można je wprowadzać oddzielnie w niektórych lub we wszystkich krajach.* Każda z nich byłaby korzystna dla całej gospodarki. Jednakże, gdyby wprowadzić je łącznie, ich dobroczynne działanie okazałoby się *znacznie wzmocnione dzięki efektowi synergii.*

Omawiane reformy nie są jakimiś kolejnymi dodatkami do tysiąca innych, z których każda usiłuje naprawić szkody wyrządzone przez poprzednie, przysparzając nowych. Chodzi tu o reformy podstawowe, dotyczące życiowych spraw milionów obywateli. Te *niezbędne* reformy nie były realizowane, czy nawet brane pod uwagę, ani przez liberałów, słusznie zajmujących się wspieraniem sprawności gospodarki, ani przez socjalistów, słusznie przywiązanych do sprawiedliwości podziału dochodów.

Powód tego był całkiem prosty. Zarówno jedni jak i drudzy byli ustawicznie *oślepiani nieustannym powtarzaniem ze wszystkich stron błędnych uprzedzeń i pseudo - prawd.*

W istocie, wraz z rozpowszechnianiem się dominujących idei, następuje niejako ich zakorzenienie się w ludzkiej psychice. *Choćby były nie wiem jak błędne, dzięki zwyczajemu i ustawicznemu ich powtarzaniu, nabierają cechy prawd ustalonych,* których nie można podawać w wątpliwość, bez narażenia się na energiczny ostracyzm ze strony wszelkiego rodzaju grup nacisku. *Jedynym wynikiem tej sytuacji było spowodowanie wielu nieszczęść milionów i milionów ludzi, najboleśniej uderzających w najuboższych.*²⁸

* * *

O Autorze

\ Maurice Félix Charles Allais, (ur. 31 maja 1911 w Paryżu) – ekonomista, fizyk, inżynier, profesor École Nationale Supérieure des Mines de Paris.

Absolwent paryskiej École Polytechnique oraz École Nationale Supérieure des Mines (ENSM), Allais uczył w ENSM w latach 1944 -1988. Był dyrektorem badań w Centre Nationale de la Recherche Scientifique (1954 -1980) oraz w Center of Monetary Analysis Paryskiego Uniwersytetu (1970-1985).

W 1988 roku otrzymał nagrodę Banku Szwecji im. Alfreda Nobla w dziedzinie ekonomii.

M. Allais pracował m. in. nad przeniesieniem do czasów współczesnych idei amerykańskiego matematyka i ekonomisty, współtwórcy ekonometrii matematycznej Irvinga Fishera, m. in. o konieczności 100% pokrycia kredytów bankowych walutą^{*} oraz Leona Walrasa i Vilfredo Pareto, wybitnych profesorów ekonomicznej Szkoły Lozańskiej.

Twórca *Złotej Zasady*, głoszącej, że jeżeli liczba ludności jest stała, to w celu osiągnięcia maksimum konsumpcji per capita realna stopa procentowa winna wynosić zero.

* Por. podane w przypisie 20 dosadne sformułowanie Autora , wielokroć powtarzane przezeń w jego publikacjach. (Przyp. tłum)

...”obecna kreacja przez system bankowy pieniędzy ex nihilo, jest identyczna z kreacją pieniędzy przez ich fałszerzy, tak słusznie potępioną przez prawo. Mówiąc konkretnie, doprowadza do takich samych rezultatów. Różnica polega tylko na tym, kto z tego czerpie zyski.

Opublikował liczne prace dotyczące rynków i efektywnego wykorzystania nakładów. W 1953 roku zaproponował eksperyment, znany obecnie jako *paradoks Allais*, w którym podważył przewidywania teorii oczekiwanej użyteczności.

Maurice Allais uczestniczył od r. 1951 w projekcie budowania wspólnej Europy. W 1992 r. krytykował Traktat z Maasricht za nadmierny nacisk na liberalizację handlu. Wyraził też zastrzeżenia odnośnie wprowadzenia wspólnej europejskiej waluty. W 2005 r. wyraził podobne zastrzeżenia odnośnie Europejskiej Konstytucji. Jest zagorzałym przeciwnikiem polityki globalizacji.

W dziedzinie fizyki od 1959 r. prowadził eksperymenty związane z prędkością światła i grawitacją. Dokonał odkrycia niespodziewanego zjawiska, modyfikującego ogólną teorię względności, nazwanego przez naukowców z NASA *efektem Allais*.

Te jego obserwacje oraz ich teoretyczne uzasadnienie wzbudziły w kręgach naukowych intensywne spory między przekonanymi i sceptykami.

Maurice Allais publikuje swoje prace prawie wyłącznie po francusku, co zapewne utrudnia rozpowszechnienie wyników jego dociekań, zarówno w zakresie ekonomii jak i fizyki.

Na podstawie:

http://fr.wikipedia.org/wiki/Maurice_Allais, polska, francuska i angielska

[Maurice Allais an independent- *minded* French economist](#)

[Professor Maurice Allais - a genius before his time - as are they all](#)

opracował Szczęsny Zygmunt Górski

Przypisy na następnej stronie

- 1 Masa monetarna M1 (pieniądze w obiegu + depozyty na żądanie) wzrosła o 3,8 %, zaś masa monetarna M2 (M1+ depozyty terminowe) wzrosła o 10,8 %. Baza Monetarna B (pieniądz obiegowy + depozyty w systemie FED) wzrosły zaledwie o 0,9 %. Różnice M1– B oraz M2 – B, odpowiadające depozytom bankowym wzrosły tylko o 5 % i 12 % .
- 2 Wydatki ogółem są faktycznie iloczynem masy pieniężnej i szybkości obiegu .
- 3 Faktycznie masa monetarna zmniejszyła się o 21 %, a masa M2 o 23 %, przy spadku różnic M – B i M2-B o 31 % i 28 % odpowiednio.
- 4 W systemie ułamkowego pokrycia wkładów, żaden bank nie może sprostać ich masowemu wycofywaniu.
W 1931 zbankrutowało 2550 amerykańskich banków.
- 5 Pomoc dla bezrobotnych pochodziła tylko od prywatnych instytucji charytatywnych.
- 6 Kredyty konsumpcyjne, hipoteczne, i obciążenia przedsiębiorstw.
- 7 Traktowane przez Stany Zjednoczone niesłusznie jako zwykłe długi handlowe.
- 8 Zmienność globalnych wydatków ogółem D obejmuje dwa elementy: pierwszy, proporcjonalny do względnego odchylenia ogólnej sumy przetrzymywanych pieniędzy M (równej masie monetarnej) od ogólnej sumy pożądaných zapasów gotówki Md (równej sumie gotówki, którą chce utrzymać ogół operatorów). Drugim elementem jest względny wzrost masy monetarnej M.
Pożądane globalne saldo gotówkowe Md zależy zasadniczo od czynników psychologicznych. W okresie optymizmu Md maleje, a gdy panuje pesymizm Md rośnie. Każdemu zmniejszeniu się Md odpowiada więc zwiększenie globalnych wydatków D, zaś każdemu zwiększeniu się Md odpowiada zmniejszenie się globalnych wydatków D. Wskutek tego następuje pogłębienie recesji. (zob. Allais, 1968, Monnaie et Développement. I. L'équation fondamentale de la dynamique monétaire, p.83). W przypisach do tej książki wyjaśniono owo podstawowe równanie dynamiki monetarnej.
- 9 Kreacja bankowych środków płatniczych zależy od woli banków do udzielania kredytów i woli podmiotów ekonomicznych do zaciągania pożyczek. W okresach prosperity istnieje taka obopólna wola i ilość tych środków powiększa się. Gdy panuje recesja, wola znika i ilość środków płatniczych maleje.
- 10 Podczas kryzysu 1837, wielbny Leonard Bacon oświadczył w swym kazaniu, wygłoszonym 21maja, : "*Przed paru miesiącami niespotykana prosperity w naszym kraju była przedmiotem powszechnych gratulacji. Nigdy dotąd nie zaznaliśmy takiego rozwoju środków, tak szybkiego wzrostu prywatnej i publicznej zamożności, tak wielkiego ducha przedsiębiorczości, tak silnej i pozornie racjonalnej wiary w perspektywę nieograniczonych sukcesów. Lecz jak nagle została zahamowana cała ta pomyślność! Owo zaufanie, które w obecnych czasach, a zwłaszcza w naszym kraju, stanowi podstawę stosunków handlowych, zmniejsza się z każdym kwartałem; wszystkie wszystkie finansowe korzyści zdają się podlegać wstrząsom i dezorganizacji. Przedsiębiorca, prowadzący swoje interesy na bezpiecznych zasadach [stwierdza] stratę za stratą, aż zaprzestaje produkcji i zwalnia pracowników. Spekulant, już widzący się w marzeniach bogaczem, widzi jak jego prawie pewne bogactwo znika jak zdmuchnięte.....Jak mogło tego doświadczyć wielu przed nami ...Starczy wiedzieć, że to cierpienie z każdą godziną nasila się i poszerza...*" (cyt. za Irving Fisher, *Booms and Depressions* [Gwałtowne wzrosty koniunktury i recesje], 1932).
11. Clément Juglar napisał już w roku 1860 o kryzysach XIX w.: "*Kryzysy handlowe są wynikiem głębokich zmian w procesach kredytowych.... Czymże jest kredyt, zwykłe uprawnienie do kupna w zamian za obietnicę zapłaty? ...Funkcją banku czy bankiera jest kupowanie długów przy pomocy obietnic zapłaty.. W ten sposób już samo nadużywanie praktyki kredytu, jakie obecnie ma miejsce, prowadzi do handlowych kryzysów. Kredyt stanowi podstawowy napęd, daje impuls; to on, poprzez zwykły podpis na zwykłym dokumencie handlowym, weksłu ciągnionym daje, zda się, nieograniczone możliwości kupna... To kredyt sprzyja rozwojowi handlu i wzrostowi cen... Każda wymiana jakiegoś produktu stwarza nową obietnicę zapłaty..*" (w Clément Juglar, „*Des crises commerciales et leur retour périodiques*” [Kryzysy handlowe i ich okresowe powroty]. 1860. II wydanie, 1889).
- 12 Syntetyczną analizę przyczynowo – skutkową dynamiki walutowej przedstawiłem we wprowadzeniu do drugiego wydania mojej pracy *Économie et intérêt* [Gospodarka i procent] s. 115-174. Éditions Clément Juglar, Paris Poszerzona bibliografia moich analiz zob. ss. 116 i 117, 154 i 164 – 165.
- 13 Zob. zwłaszcza Fischer, 1932, *Booms and Depressions* [Gwałtowne wzrosty koniunktury i recesje]; *Stamp Scrip* [Starzejące się bony wymienne], 1933; *Stable Money. A History of the Movement* [Stabilny pieniądz. Historia rozwoju], 1934; *100% Money* [Pieniądz o 100% pokryciu], 1935.
- 14 Przypominam, że moja analiza odnosiła się tutaj tylko do okresu czerwiec 1997 – październik 1998. Redakcja tego rozdziału została ukończona 1 listopada 1998.
- 15 Klęska sowieckiej gospodarki była bardzo łatwa do przewidzenia. Brutalne przejście do ekonomii rynkowej własności prywatnej, zgodne z zaleceniami amerykańskich ekspertów, po 72-letnim okresie gospodarki kolektywnej musiało spełznąć na niczym. W moim memorandum z 3 kwietnia 1991, *La construction européenne et les pays de l'Est dans le contexte d'aujourd'hui* [Struktura europejska a kraje Wschodnie, w aktualnym kontekście], przedstawionym na trzecim sympozjum Konstrukcji UE, napisałem:

„Niebezpieczne jest ukrywanie wszystkich czynników ryzyka, jakie pociąga za sobą choćby stopniowe przejście do gospodarki rynkowej własności prywatnej : Pojawienie się praktycznie nieuchronnie grupy nowobogackich, jaskrawych i nieusprawiedliwionych nierówności, których rynek nie będzie w stanie zmniejszyć zanim rozwinię się dostatecznie konkurencja. Wystąpią mniej czy bardziej brutalne metody

zarządzania przedsiębiorstwami prywatnymi, bezrobocie, inflacja, rozwiązywanie robotniczych organizacji itd. To są właśnie główne czynniki ryzyka przed , którymi kraje Wschodu powinny się wcześniej zabezpieczyć.

(...) Przejście to powinno stać się przedmiotem **Planu dekoloktywizacji**. Może się wydać paradoksalnym, przynajmniej na pierwszy rzut oka, że taki liberał jak ja może zalecać planowanie dla wyjścia ze scentralizowanej gospodarki kolektywistycznej. A jednak jest to uderzająca konieczność...”

Tak właśnie należało postąpić zamiast zastosowania lesseferystycznego kagańca. Jeszcze teraz jestem przekonany, że tylko planowanie mogło by wydobyć Rosję z głębokiego kryzysu, w jakim się znajduje.

- 16 Dopiero z ukazaniem się w 1911 roku podstawowej pracy **Irvinga Fischera** *The Purchasing Power of Money* [Siła nabywcza pieniądza] rozpoznano w pełni, że **mechanizm kredytowy sprowadza się do kreacji pieniądza**.
- 17 Ponieważ zmiany globalnej sumy wydatków zależą jednocześnie od nadwyżki masy monetarnej nad globalnym wolumenem pożądanego dyspozycyjnej gotówki i od zmienności masy monetarnej, mechanizm kredytowy wywiera, w ogólnym rachunku, skutki destabilizujące. Mianowicie w okresach wzrastania globalnych wydatków, masa monetarna powiększa się a zmniejsza się chęć posiadania dyspozycyjnej gotówki. Natomiast w trakcie recesji, masa monetarna kurczy się a nasila się tendencja do trzymania gotówki.
- 18 **Wysokie stopy wzrostu azjatyckich tygrysów były źle interpretowane**. Wynikały zasadniczo z faktu, że gospodarki te były zapóźnione w porównaniu z gospodarkami krajów rozwiniętych. Bo **gospodarka rozwija się tym szybciej im bardziej jest zapóźniona**. Dowód tego twierdzenia, które ma bardzo zasadnicze znaczenie, podałem w mej pracy *“L'inflation française et la croissance. Mythologie et réalité ”* [Francuska inflacja a wzrost gospodarczy. Mitologia i rzeczywistość], 1974 rozdz. II, s. 40-45.
- 19 Zob. moją pracę *Combats pour l'Europe* [Zmagania o Europę], 1994, Éditions Juglar.
- 20 **W ramach takiego systemu nie byłoby żadnej kreacji pieniądza poza Bankiem Centralnym, zaś dochody z kreacji monetarnej przez Bank Centralny byłyby przekazywane państwu, co w obecnych warunkach pozwalałoby mu zlikwidować prawie zupełnie podatek progresywny od dochodów**. Zob. moją pracę *“Pour la réforme de fiscalité”* [O reformę systemu podatkowego], 1990, Éditions Clément -Juglar, Paris
- Tego rodzaju reforma miałaby zaletę jasności i przejrzystości . Obecnie dochody pochodzące z kreacji monetarnej są rozdzielane anonimowo pomiędzy mnóstwem uczestników, bez możliwości, aby dało się naprawę ustalić kto na tym korzysta. Dochody te wzbudzają niestabilność, uprzywilejowując inwestycje, w kategoriach realnych społecznie nierentowne, powodują jedynie marnotrawienie kapitału. Aby dokładnie wyjaśnić o co tu chodzi, nie waham się powiedzieć, że obecna kreacja przez system bankowy pieniędzy *ex nihilo*, jest identyczna z kreacją pieniędzy przez ich fałszerzy, tak słusznie potępioną przez prawo. Mówiąc konkretnie, doprowadza do takich samych rezultatów. Różnica polega tylko na tym, kto z tego czerpie zyski.
- 21 Stopa wzrostu pieniądza bazowego byłaby równa stopie wzrostu realnego BKB, powiększonej o pożądaną stopę wzrostu poziomu cen, zasadniczo równą 2 %. Odnajdujemy tu czynnik K % Milтона Friedmanna.
- 22 Jak to pokazuje pogłębione badanie ekonometryczne.
- 23 Istotnie dystrybucja zysków przedsiębiorstwa pomiędzy jego pracownikami a akcjonariuszami, byłaby na pewno ułatwiona jeśli wynagrodzenia za prace zawierały trzy elementy:
- Składnik *zasadniczy* indeksowany wedle wskaźnika cen , zgodnie z umową płacową na czas ograniczony.
 - Składnik *specjalny* premiujący dobre zarządzanie i związany z rodzajem pracy;
 - Wreszcie składnik uzupełniający, indeksowany wedle rzeczywistych zysków przedsiębiorstwa i mogący się zmieniać , w zależności od nich *w górę i w dół* .
- 24 Obowiązkowa, np. coroczna, indeksacja wedle wartości realnej, wszystkich transakcji zawieranych na terminy przekraczające pewien okres czasu , wydaje się wynikać zarówno z wymogu produktywności jak i z klauzuli słuszności. **Salda gotówkowe nie byłyby indeksowane**. Dogodnie byłoby oprzeć indeksację na *wskaźniku deflacji nominalnego produktu narodowego brutto*, uwzględniającego wszystkie transakcje. Salda gotówkowe, ze swej natury nie indeksowane, dewaloryzowałyby się wedle pożądanego stopy inflacji, powiedzmy zasadniczo o 2 %.
- Zatem ich tezauryzacja nie mogłaby być korzystna**.
- 25 Zobacz moją pracę *„Pour l'indexation”* [Postulat indeksacji]. 1990, Éditions Clément – Juglar, Paris.
- Gdyby była zagwarantowana wartość realna, papiery wartościowe dające stały dochód stanowiłyby prawdopodobnie lokatę, jeśli nie najlepszą, to co najmniej najlepiej przystosowaną do oczekiwań przeciętnego ciułacza, dla swojej prostoty zarządzania i bezpieczeństwa i dochodu w przypadku funduszy Państwowych i obligacji wielkich korporacji. Faktycznie istnieje obecnie silna potrzeba skutecznej ochrony przed zmianami realnej wartości pieniądza, poprzez odpowiednio dostosowany system indeksacji. Istnieje też potencjalnie ogromny rynek dla obligacji, indeksowanych zarówno w części głównej jak i oprocentowania.
- 26 Jeśli wszystkie zobowiązania pieniężne byłyby indeksowane, stopa oprocentowania ustaliłaby się na poziomie, który zapewniłby gospodarce *wszystkie potrzebne jej oszczędności*, a historyczne dane z wszystkich okresów monetarnej stabilności sugeruje, że stopa ta byłaby stosunkowo niska, rzędu od 3 do 4 %.

- 27 Utrzymywanie przez Stany Zjednoczone, od 1984 roku rocznego deficytu bilansu płatniczego średnio ponad 100 miliardów dolarów jest wręcz niedopuszczalne. Jak można się zgadzać, aby najpotężniejszy kraj świata obciążał resztę świata tak ogromną prowizję ?
- 28 Odnośnie poprzednich wywodów i ewentualnych zastrzeżeń szczególnie z punktu widzenia Konstrukcji Wspólnoty Europejskiej, zobacz zwłaszcza:
- Maurice Allais, „*Les conditions monétaires d'une économie de marchés*” [Monetarne warunki gospodarki rynkowej], *Révue d'économie politique*, mai-juin 1993.
 - Maurice Allais, „*Économie et intérêt*” [Ekonomia a oprocentowanie], 1998, Éditions Clément - Juglar , Paris, s. 154 – 186
 - Zobacz szczególnie moje dwie prace:
1999, „*La Crise mondiale d'aujourd'hui. Pour de profondes réformes des institutions financières et monétaires*”
1999, „*L'Union Européen, la mondialisation et le chômage*” [Unia Europejska, globalizacja i bezrobocie], Éditions Clément – Juglar, Paris