

## Polityka cen a dochód społeczny

Autor: **Adam Heydel**

Pierwodruk: „Ekonomista”, 1937, t. III

### I

Jedynym sposobem zwiększenia sumy dochodu społecznego przy danych ilościach bogactw naturalnych, pracy i kapitału jest ułatwienie wyładowania się sił równoważących życie gospodarcze, to jest prowadzących do wyrównania się krańcowych zysków. To zaś, jak wiadomo, osiąga się przez wolną konkurencję na całym obszarze życia



gospodarczego. Nasuwa się pytanie, jaka polityka cen umożliwi zbliżenie życia gospodarczego do równowagi, względnie, czy jest taki rozkład cen, przy którym życie gospodarcze najłatwiej może równowagę osiągnąć? Na to pytanie trudniej odpowiedzieć. Z jednej strony bowiem odpowiedź brzmieć by powinna, że równowaga może być osiągnięta przy każdej ilości pieniądza i (pozornie) przy każdej polityce pieniężnej, byle ta polityka była trwała. Z drugiej strony jednak łatwo wykazać, że niemal każda taka polityka wprowadza pewne zaburzenia równowagi.

Zacznijmy od poziomu cen.

Zasadniczo jest rzeczą obojętną, na ile jednostek pieniądza, a nawet na ile uncji złota wymienia się na jednostkę towaru czy zbiór jednostek różnych towarów wybranych przez statystyka jako reprezentacja ich ogółu.

Istotą rzeczy pozostaje korzystny stosunek między kosztami a ceną sprzedażną, co stanowi o opłacalności gospodarki. Ten zaś może zachodzić lub nie zachodzić dla poszczególnych gałęzi produkcji przy każdym poziomie cen pieniężnych.

Co więcej, nawet zmiany poziomu cen spowodowane zmianami po stronie pieniądza nie są z tego punktu widzenia interesujące i nie sposób powiedzieć czegoś ogólnie obowiązującego o ich wpływie na wielkość dochodu społecznego. Takim zmianom poziomu cen towarzyszy zawsze i z konieczności nierównoległość wahań cen poszczególnych towarów, płac i stopy procentowej. Wszystko zatem, co możemy powiedzieć, to że wyprowadzają one życie gospodarcze z położenia równowagi, powodując nowe przeseregowanie w gałęziach produkcji i przelewy pracy i kapitału.

Nie wynika stąd, wbrew pozorom, by utrzymywanie niezmiennego poziomu cen przez odpowiednią politykę pieniężną zapewniało utrzymanie lub zbliżenie się życia gospodarczego do równowagi.

Byłoby tak tylko w nieprawdopodobnym wypadku zupełnej niezmienności warunków po stronie towarowej. Skoro jednak każda gałąź produkcji, konsumpcja, podział pracy i kapitalizacja wykazują bezustanne zmiany, to oczywiście i stały poziom cen musi zawierać zmiany cen poszczególnych towarów i kosztów ich produkcji te zaś zmiany prowadzą do zwiększania opłacalności jednych działów i zmniejszania innych, a tym samym odwodzą raczej życie gospodarcze od równowagi, aniżeli ku niej popychają.

## **II**

Wydaje się zatem, że szukanie kamienia filozoficznego w dziedzinie rozmaitych alternatyw poziomu cen lub zmian poziomu cen jest beznadziejne. Widzieliśmy, że żaden poziom cen nie zapewnia utrzymania właściwego stosunku cen sprzedaży i kosztów (inaczej mówiąc, jednych cen do drugich). Widzieliśmy także, że zarówno polityka pieniężna stawiająca sobie za cel określoną zmianę tego poziomu, jak i polityka dążąca do utrzymania poziomu dotychczasowego nie ułatwiają osiągnięcia równowagi, ale raczej od niej oddalają.

Mogłoby się nasuwać przypuszczenie, że, pominąwszy sprawę poziomu cen pieniężnych, należy dążyć do utrzymania stałych stosunków wartości wymiennych (cen względnych). Zdrowy rozsądek zdaje się podpowiadać, że istotą rzeczy jest to, ile korców żyta trzeba dać za buty lub ile chleba, kiełbasy, ziemniaków otrzyma robotnik za dzień pracy.

Ale czy utrzymanie stałych stosunków cen względnych jest zarazem utrzymaniem życia gospodarczego w równowadze?

Samochód kosztował przed wojną około tysiąc korców żyta. Dzisiaj samochód można mieć (bez cła) za sto korców żyta.

Żyletka (maszynka do golenia) kosztowała niegdyś sto kilo żyta. Dziś można ją kupić za dziesięć kilo żyta. Jakie skutki dałoby podtrzymywanie przez politykę ekonomiczną dawnych stosunków cen tych różnych produktów?

Życie gospodarcze odbiegłoby daleko od wyrównania zysków, czyli od położenia równowagi. Fabrykanci samochodów i żyletek zbieraliby ogromne zyski kosztem reszty społeczeństwa. Zamiast się zbliżyć, oddalilibyśmy się od maksymalizacji dochodu społecznego.

Istotą rzeczy bowiem nie jest wymienianie jednego towaru (czy usługi) na niezmienną ilość innego towaru. Istotą rzeczy jest stały stosunek wymienny takich samych ilości pracy i oszczędności.

Jeżeli (przy wolnej konkurencji) samochód wymienia się na 1/10 tej ilości żyta, za jaką wymieniał się niegdyś, to dlatego, że postęp techniczny zmniejszył dziesięciokrotnie ilość pracy i kapitału, potrzebną do wyprodukowania samochodu, w stosunku do ilości pracy i kapitału potrzebnej do wyprodukowania korca żyta.

### III

Jakaż polityka pieniężna może nam ułatwić utrzymanie takiego stanu, przy którym wymieniałyby się towary według ich kosztów realnych?

Najbliżej tego ideału mogłaby nas doprowadzić polityka neutralnego pieniądza proponowana przez Fryderyka Hayeka, a wyrażająca się w tym, że ilość pieniądza miałaby pozostawać stale niezmienna. Ta koncepcja nie mówi nic o poziomie cen. Wszystko co o nim wiadomo, to że przy postępie technicznym poziom cen musiałby się ustawicznie obniżać. Ceny poszczególnych towarów obniżyłyby się w stosunku i w wyniku postępu technicznego, tj. obniżki kosztów ich produkcji. To gwarantowałoby utrzymanie opłacalności poszczególnych gałęzi produkcji, a zarazem uniemożliwiłoby „inflację zysków”<sup>1</sup>.

Życie gospodarcze zatem pozostawałoby tak blisko równowagi, jak na to pozwalają zmieniające się warunki po stronie produkcji dóbr. Po stronie pieniądza nie byłoby bowiem czynnika hamującego (lub potęgującego nadmiernie)

---

<sup>1</sup> J. M. Keynes, *A Treatise on Money*, t. II, s. 190.

naturalne przepływy pracy i kapitału w te punkty życia gospodarczego, w których mogą one osiągnąć maksymalne wynagrodzenie.

Trzeba pamiętać, że powyższa koncepcja nie bierze w ogóle pod uwagę związku między poziomem cen a dochodem społecznym. Obniżanie się ogólnego poziomu cen, jakie z niej wynika, jest — jeśli można tak powiedzieć — produktem ubocznym. W żadnym razie nie wolno wnosić że w jakimkolwiek obniżeniu poziomu cen znaleźć możemy potrzebny nam kamień filozoficzny.

Stoień wahania się poziomu cen, wynikający z Hayekowskiej koncepcji, zależałby ściśle od rozmiarów, tempa i zasięgu postępu technicznego. Wyobraźmy sobie, że wartość produkcji danej gospodarki społecznej składa się w połowie z wytworów przemysłowych, a w połowie z produktów rolniczych. Jeżeli postęp techniczny obniży koszty produkcji przemysłowej o 30 procent, to ogólny poziom cen spadnie o 15 procent, więc np. ze 100 na 85. Kiedy indziej, przy założeniu zastoju w postępie technicznym, poziom cen może się nie zmienić. Można sobie wreszcie wyobrazić, że poziom cen podniósłby się przy utrzymaniu niezmienną ilości pieniądza, gdyby wystąpił spadek produkcji wskutek zamieszek politycznych, wyczerpywania się bogactw naturalnych itp.

Powiedziałem powyżej w trybie warunkowym, że polityka utrzymywania niezmienną ilości pieniądza mogłaby nas zbliżyć do ideału równowagi życia gospodarczego, bo widzę duże trudności związane z jej urzeczywistnieniem. Szkopuł niejako immanentny to zmiana szybkości obiegu pieniądza. Trudność egzogeniczna to sprawa jednolitej polityki pieniężnej wszystkich państw świata. Te przeszkody są tak poważne, że z góry wątpić można w skuteczność prób zrealizowania tej koncepcji.

#### **IV**

Problem poziomu cen wygnany z teoretycznej analizy wraca zresztą innymi drogami. Wprowadza go na nowo życie, w postaci wpływu różnorodnych polityk pieniężnych na stosunki handlu międzynarodowego. Wygląda to na paradoks. Skoro bowiem przyjęlibyśmy, że poziom cen jest obojętny dla równowagi wewnętrznej, to dlaczego miałby on odgrywać inną rolę, jeśli chodzi o równowagę międzynarodową? Nietrudno jednak rozwiązać ten paradoks. Poziom cen byłby obojętny, gdyby cały świat stanowił jedność gospodarczą. Obojętny jest także międzynarodowy poziom cen przy istnieniu odrębnych gospodarstw

narodowych. Pod jednym jednakowoż warunkiem, że poziomy cen w tych różnych gospodarkach nie będą ulegały zaburzeniom ze strony pieniądza.

Przy ogólnym, z dawna ustalonym panowaniu waluty złotej wahania poziomów cen w różnych krajach wynikają ze zmian po stronie towarowej (mogą je spowodować np. różnice w urodzajach, zastosowanie w różnym stopniu wynalazków technicznych, zmiany w podaży pracy i kapitałów). Rzecz wygląda wówczas dokładnie tak, jak zmiany w wielkości zakupów lub sprzedaży mieszkańców różnych okolic jednego rejonu walutowego.

Grady i wylewy w maju 1937 roku w powiecie olkuskim zmieniają jego bilans handlowy w stosunku do innych powiatów czy województw Polski. Skutkiem tych klęsk będzie podrożenie zboża i powiat olkuski zakupi więcej płodów rolnych, a sprzeda ich mniej niż zwykle. To samo wystąpi zapewne w Sandomierskiem, które na skutek inwestycji kapitałowych wykaże wyżkę cen, a tym samym zwiększenie przyływu i zmniejszenie odpływu towarów. Przeciwnie znowu, dobry urodzaj (albo szczególna nędza) mogą w jakimś powiecie obniżyć ceny, zahamować import, a rozszerzyć eksport. Następną fazą będzie zahamowanie drożyzny w powiecie olkuskim i w Sandomierskiem wskutek napływu towarów oraz wzrost cen w tych powiatach, które szczególnie dużo wyeksportowały, i te ruchy poziomu cen przywrócą z kolei zachwianą chwilowo równowagę.

Inaczej wyglądają te same sprawy, jeżeli handel opiera się na ruchomej podstawie walut, wahających się we wzajemnym stosunku. Zaznaczam, że nie chodzi mi wyłącznie o waluty manipulowane. Wystarczy, jeśli waluta złota, jakkolwiek ogólnie wprowadzona, wprowadzona została jednak po okresie walut manipulowanych.

Stanowi to zasadniczą zmianę wobec rozpatrywanych poprzednio stosunków z dawna ustalonej waluty złotej, która, że tak powiem, wrosła w życie gospodarcze.

Wprowadzając na miejsce waluty manipulowanej walutę ściśle związaną ze złotem (Polska 1924, Anglia 1925), natrafiamy z konieczności na wątpliwości, jaki wybrać parytet. Alternatywy różnią się niekiedy znacznie. Kurs dolara w tygodniu 7–12 stycznia 1924 roku wynosił w Polsce 9 645 833 marki polskie, dochodząc w niektórych dniach do 10 milionów marek. „W tygodniu 2–9 lutego spadł na 9 184 722 i groził dalszym spadkiem. (...) PKKP (...) w sztuczny sposób

utrzymywać zaczęła kurs dolara na poziomie 9 325 000–9 350 000, (...) dalszy bowiem spadek jego utrudniałyby stosunki eksportowe”<sup>2</sup>.

Ten kurs dolara (przy którym 1,8 miliona marek polskich równało się 1 frankowi złotemu) stał się następnie podstawą obranego parytetu złotego. Wydaje się niewątpliwe, że obrany parytet był za wysoki i to łącznie ze zbyt wielkim ciężarem budżetu wywołało kryzys roku 1924/25 oraz załamanie się złotego w jesieni 1925 roku.

Obrona parytetu byłaby zapewne łatwiejsza, a kryzys mniej dotkliwy, gdybyśmy byli przyjęli za podstawę parytetu stosunek 10 milionów marek polskich za dolara, tj. około 2 milionów za franka złotego. Tak jak się stało, siła kupna złotego w kraju była niższa aniżeli zagranicą (zwłaszcza w krajach o zdeprecjonowanej walucie)<sup>3</sup>. Okazało się, słowem, że nie zdołaliśmy uchwycić parytetu siły kupna naszego pieniądza i jak było do przewidzenia, musiał on wykazywać tendencję do spadku, która go zarazem popychała ku temu parytetowi.

Ustalona jest dziś opinia, że podobny błąd zrobiła Anglia, która, przywracając funta szterlinga sprzed wojny, obrała również parytet zbyt wysoki.

I tu skończyło się na dewaluacji.

Podobne przykłady innych krajów zdają się wskazywać, że w ogóle utrafienie właściwego parytetu jest nie do obliczenia i może być raczej tylko kwestią szczególnego przypadku.

Posługuję się dotychczas pojęciem „właściwy parytet” w nadawanym mu popularnie znaczeniu. Rozumie się przez nie ogólnie parytet nie zanadto wysoki. Czy to jest jedyne znaczenie, jakie trzeba wiązać z tym pojęciem, będę miał sposobność rozważać poniżej<sup>4</sup>.

## V

Stwierdziliśmy, że samo wprowadzenie waluty złotej po manipulowanej może, a bodaj musi wprowadzić zachwianie równowagi międzynarodowej. W

---

<sup>2</sup> Edward Taylor, *Inflacja polska*, Poznań 1926, s. 367.

<sup>3</sup> „W styczniu 1924 (...) wskaźnik cen hurtowych przewyższył wskaźnik dolara, a wskaźnik kosztów utrzymania wskaźnik cen hurtowych” (E. Taylor, op. cit.).

<sup>4</sup> Dewaluacja funta szterlinga w 1931 r. była zdaniem ekonomistów angielskich zbyt głęboka (por. Lionel Robbins, *The Great Depression*, London 1934, s. 120).

jeszcze większym stopniu odnosi się to do walut manipulowanych, wahających się *ex definitione* we wzajemnym stosunku. Wahania kursów, ograniczone przy walucie złotej do wąskiej amplitudy punktów złota, mogą tu przybierać dowolnie wielkie rozmiary.

Ruchy kursów walut obcych i cen towarów nie są ani synchroniczne, ani dokładnie równoległe. Dewaluacja podwyższa kursy obcych walut z dnia na dzień. Ceny wewnętrzne podążają za tą zmianą powoli, opornie i we wzajemnym swym stosunku nierównoległe.

Inaczej, jak wiadomo, wpływa dewaluacja na ceny towarów eksportowych, a inaczej na ceny towarów dostarczanych na rynek krajowy. Inaczej wreszcie na ceny towarów niż na płace, stopę procentową, obciążenia publiczne itp. Tak zatem zarówno formalna dewaluacja (czy inwaluacja), jak i faktyczne wahania się kursu waluty stanowią samodzielny czynnik, wpływający na kształtowanie się poziomu cen krajowych w stosunku do zagranicznych, a *eo ipso* na układanie się rozmiarów i proporcji handlu zagranicznego. Co więcej, zagadnienia pozaekonomiczne lub częściowo tylko ekonomiczne, takie jak polityka socjalna, sprawa prestiżu, dążenie do przekształcenia struktury gospodarczej kraju, krzyżują się i wyrażają w polityce waluty manipulowanej. Tym samym prawdopodobne są różne jej posunięcia, niezwiązane przyczynowo z wahaniami wymiany międzynarodowej, niekiedy takie, które wstrzymują wyładowanie się sił prowadzących do równowagi, kiedy indziej potęgujące je do tego stopnia, że życie gospodarcze przekroczy punkt równowagi i będzie musiało na nowo do niego powracać.

## VI

W tym oświetleniu zagadnienie związku między polityką pieniężną, poziomem cen a wielkością dochodu społecznego nabiera nowego charakteru.

Spróbujemy je bliżej rozpatrzyć.

Dla zdania sobie sprawy z zachodzących tu możliwości należy przeanalizować dwie różne sytuacje nierównowagi międzynarodowej:

- 1) Poziom cen wewnętrznych jest wyższy od poziomu cen krajów, z którymi są stosunki handlowe.
- 2) Poziom cen wewnętrznych jest niższy od międzynarodowego poziomu cen.

Pierwsza z tych alternatyw może wynikać albo ze zbyt wysokiej stabilizacji waluty krajowej, albo ze zdewaluowania walut obcych. Eksport dzięki temu maleje, import wzrasta. Bilans handlowy wykazuje „saldo ujemne”.

Jakie jest położenie mieszkańców tego kraju, jakie są warunki ich gospodarki?

Najsilniej odczują nierównowagę gałęzie produkcji eksportowej, zwłaszcza jeśli oparte są w całości na surowcach i kapitale rzeczowym krajowym. W wypadku gdy przerabiają surowce zagraniczne, ich położenie nie jest tak złe, ale musi być ciężkie, bo urosnie w ich kosztach pozycja płac. Nominalnie nie zmieniają się one zapewne, ale obliczone w kosztach towarów zagranicą wykażą zwyczaję odpowiadającą zmianie względnego kursu walut.

Gałęzie produkcji dostarczające towarów produkowanych z surowców krajowych na rynek krajowy znajdują się w utrudnionej sytuacji, bo odczują silnie nacisk konkurencji zagranicznej, nawet jeśli poprzednio umiały się jej skutecznie opierać.

Natomiast wszystkie te gałęzie produkcji, które na rynek krajowy przerabiają surowce zagraniczne, półfabrykaty zagraniczne lub w których kosztach stanowią znaczną pozycję maszyny pochodzenia zagranicznego, uzyskają renty. I one wprawdzie podlegają konkurencji zagranicznej, ale jeśli zdołały jej dorównywać w stanie równowagi, to zapewne częściowo przynajmniej zdołają się jej oprzeć i teraz. Wprawdzie bowiem pewne pozycje ich kosztów (np. płaca) wzrosną wobec zagranicy, ale to może być skomplikowane mniejszymi kosztami transportu.

Podobnie poprawi się położenie konsumentów towarów importowanych. Konsumpcja w Polsce kawy, herbaty, bawełny, samochodów (a także wszelkich maszyn) zagranicznych, może się znacznie zwiększyć w stosunku do tego, co mogli zakupić ci konsumenci uprzednio za nominalnie te same dochody.

Dochód realny wzrósł w ten sposób wydatnie, podobnie jak wzrosła możliwość zaspokajania potrzeb mieszkańców kraju podróżujących w danym czasie za granicą.

Otrzymaliśmy w ten sposób obraz sytuacji, w którym cienie i światła rozmieszczone są inaczej aniżeli przy międzynarodowej równowadze cen. Niełatwo jednak ocenić ten obraz sam w sobie. Czy cienie przeważają nad



światłami? Czy odwrotnie? Werdykt absolutny i niezależny od okoliczności konkretnych wydaje się niemożliwy.

## **VII**

W celu znalezienia podstaw do uzasadnionej opinii musimy naszą analizę rozszerzyć na drugą alternatywę, to jest na sytuację, w której poziom cen krajowych jest niższy od poziomu cen zagranicznych.

Zabłysnął ideał, do którego dążą od 400 lat wszyscy merkantyliści. Kraj ma nadwyżki eksportowe!

Czy jednak ta sytuacja da się odmalować samymi jasnymi barwami? Czy nie wykaże ona cieni? Poprzednia analiza odwrotnego braku równowagi już z góry nasuwa podejrzenia. Istotnie wystarczy odwrócić obraz poprzedni, by uzyskać obraz nowej sytuacji, tak jak przy fotografii mamy pozytyw i negatyw. Tam gdzie były plamy czarne, wystąpią białe, ale i na odwrót — plamy jasne zostaną zastąpione czarnymi.

Prawda, gałęzie produkcji przerabiające surowce krajowe na eksport z pomocą kapitału rzeczowego krajowego pochodzenia albo eksportujące surowce zyskują duże korzyści. Podobnie, choć mniej świetnie wygląda położenie tych gałęzi, które w mniejszym lub większym stopniu posługują się obcym surowcem, półfabrykatami lub maszynami, a pracują na eksport. Tutaj już znajdujemy cały szereg odcieni szarości, zależnie od udziału w kosztach produkcji tych obcych elementów.

Zmniejszony nacisk konkurencji zagranicznej na gałęzie produkcji wytwarzające towary z surowców krajowych na rynek wewnętrzny ułatwi także ich położenie.

Idąc jednakowoż dalej, nie znajdujemy już światła, przeciwnie — spotkamy coraz gęściejsze cienie. Gałęzie produkujące na rynek krajowy, oparte na surowcach czy maszynach zagranicznych odczuwają boleśnie skurczenie popytu na ich wytwory. Konsumenci uzyskają gorsze zaspokojenie potrzeb za te same nominalnie dochody. Ich konsumpcja towarów zagranicznych będzie się bowiem musiała skurczyć. Ich dochód realny maleje.

Należy pamiętać, że konsumentem jest każdy mieszkaniec kraju. Tę stratę wyrówna tylko niektórym spośród nich wzrost ich dochodów nominalnych.

Mamy zatem przed sobą dwa ściśle odwrotne obrazy. Może nam się uda ocenić je przynajmniej relatywnie, który z nich jaśniejszy?

Już słyszę apodyktyczną odpowiedź dobrych patriotów, ale złych ekonomistów. Dla nich nie będzie wątpliwości. Drugi obraz wyda im się na pewno bardziej atrakcyjny. Wszakże lepiej sytuowane są w nim gałęzie produkcji oparte na surowcach krajowych niż te, które posługują się surowcem zagranicznym (len i bawełna!). A że mniej wypiją ludzie w Polsce kawy i herbaty, że Polak wyjeżdżający za granicę znajdzie się tam w gorszym położeniu, toż o to właśnie chodzi. Dobrze im tak! — powiedzą.

Pozostawię tym „ekonomistom” uciechę i puszczę mimo uszu ich odpowiedź. Chcąc dyskutować te zagadnienia poważnie, muszę być ostrożniejszy i powiedzieć, że nie mam teoretycznych podstaw do stwierdzenia, która z opisanych sytuacji nierównowagi międzynarodowej jest lepsza, a która gorsza. Co więcej, nie widzę logicznej możliwości apriorycznego wyboru jednej z tych alternatyw.

Być może mógłbym znaleźć pewne oparcie w informacjach konkretnych.

Odpowiedź na pytanie o stopień odbiegnięcia od równowagi, o tempo procesu itp. dopomogłaby mi może w określeniu stopnia rozlania się dodatnich i ujemnych wpływów, ustalenia, które warstwy ludności odnoszą korzyści, a które straty itp.

Mimo to wątpię w możliwość jasnej i niedwuznacznej odpowiedzi.

## **VIII**

Istota rzeczy leży jednak poza tymi pytaniami i próbami oceny. Stanowi ją sam fakt, że obie sytuacje przedstawiają obraz życia gospodarczego w nierównowadze. Oznacza to, że: 1) dochód społeczny jest mniejszy od tego, który można przy danych warunkach wygospodarować, 2) stan ten nie jest trwały, bo siły równoważące wypchną życie gospodarcze z chwilowo zajętej pozycji.

Na ten drugi moment pragnę zwrócić uwagę czytelników.

Życie gospodarcze nigdy nie jest w równowadze, bezustannie bowiem pracują siły, które przeciwstawiają się siłom statycznym równoważącym i odpychają je od tego punktu. Wskazałem na kilka takich czynników, jak postęp techniczny, urodzaje itp., które tkwią już w samej naturze gospodarki, burzą jej

równowagę międzynarodową i zakłócają handel zagraniczny. Mechanizm waluty złotej reagował na te przesunięcia jako ich amortyzator. Przepływy złota sprowadzały stosunki handlu zagranicznego do równowagi. Waluta manipulowana nie daje gwarancji, że potrafi odegrać tę rolę.

W przeciwieństwie do wahań kursów waluty opartej na złocie wynikających automatycznie z falowania handlu zagranicznego i idących za nimi, zmiany lub stałość kursu waluty manipulowanej zależą od uznania kierowników polityki pieniężnej. Zbyt ostre zmiany kursów łatwo doprowadzają do tego, że w życiu gospodarczym „przegina się pałkę”, jak mówią Rosjanie, na drugą stronę.

Sztuczna stabilizacja kursu podtrzymuje pozornie sytuację raz wytworzoną, ale musi się skończyć tym silniej zaakcentowaną zmianą. Nie sposób po prostu mieć wiecznie czynny bilans handlowy, tj. wieczny przyływ dewiz oraz ucieczkę towarów, i zarazem wyeliminować wpływ tych faktów na poziom cen. Skoro zaś raz wyrazi się ten zespół faktów w cenach, to bilans handlowy odpowiedzieć może tak silną reakcją, że bez zmiany parytetu nie da się równowagi osiągnąć.

W ten sposób waluta manipulowana przetasowuje bezustannie życie gospodarcze, dublując niejako jego naturalne odbiegnięcia od równowagi. Raz jedno, kiedy indziej inne gałęzie produkcji otrzymują ostry bodziec rozrostu i rozszerzają się, nie mogąc jednakowoż liczyć na utrwalenie tej fragmentarycznej koniunktury. Z chwilą zaś gdy się ona odwróci, zmuszone są do kurczenia się i zastoju.

Te wpływy gospodarki pieniężnej na poziom cen nie mogą być korzystne. Skądinąd nie ma sposobu znalezienia wytycznej dla tej polityki, jeśli chodzi o to, co nazywamy międzynarodowym poziomem cen. Nie oznacza to oczywiście bynajmniej równego poziomu czy to cen hurtowych, czy detalicznych, czy kosztów utrzymania w różnych krajach. Chodzi tu o coś bardziej skomplikowanego. Każdy z powyższych wskaźników może być bardzo różny w dwu krajach, a mimo to ich stosunki handlowe mogą być ustabilizowane, w tych przynajmniej granicach, w jakich na to pozwalają rozwój i falowanie produkcji i konsumpcji. Gwarantować to jednak może tylko waluta złota.

I tutaj znowu nie sposób wybrać takiego czy innego poziomu cen.

Najlepszy będzie ten poziom, który się ułoży swobodnie i sam z siebie, a który wyniknie ze stosunku ilości złota i ilości towarów w gospodarce światowej.