

## Inflacja a teoria ekonomii: Zauroczenie stabilnym poziomem cen

Autor: **Murray Rothbard**

Część książki [Wielki Kryzys w Ameryce](#) (Rozdział 6)

Jedną z przyczyn tego, że większość ekonomistów w latach dwudziestych nie zdawała sobie sprawy z istnienia problemu inflacji, było to, iż stabilny poziom cen powszechnie akceptowano jako cel i kryterium skuteczności polityki pieniężnej. Różnie się ocenia to, czy władze Rezerwy Federalnej kierowały się wyłącznie chęcią utrzymania stabilnego poziomu cen. Mniej kontrowersji budzi fakt, że coraz więcej ekonomistów skłaniało się wtedy do poglądu, że najważniejszym celem polityki pieniężnej jest stabilny poziom cen. Ogólny poziom cen w latach dwudziestych pozostawał mniej więcej na stałym poziomie, co sprawiło, że większość ówczesnych ekonomistów była przekonana o braku zagrożenia inflacją. W konsekwencji nie spodziewali się oni w ogóle wielkiej depresji.

Tymczasem ekspansja kredytu bankowego zniekształcała relacje cenowe oraz powodowała wzrost i wahania cen, co miało szkodliwe następstwa. Używając narzędzi statystycznych, możemy tylko stwierdzić wzrost podaży pieniądza. Nie możemy dowieść pojawienia się inflacji, wskazując na wzrost cen. Złożone ruchy cen możemy wyjaśnić tylko w przybliżeniu po przeprowadzeniu wszechstronnych badań ekonomiczno-historycznych, które wykraczałyby poza tematykę tej książki. Wystarczy stwierdzić, że stabilność cen hurtowych w latach dwudziestych była konsekwencją inflacji pieniężnej oraz oddziałującego w przeciwnym kierunku wzrostu produktywności, który doprowadził do obniżenia kosztów produkcji i wzrostu podaży dóbr. Jednak „stabilność” ta miała charakter wyłącznie statystyczny: cykl gospodarczy nie został wyeliminowany, stał się jedynie mniej zauważalny. Ekonomiści, podkreślający wagę stabilnego poziomu cen, popełnili błąd, gdyż powinni się skupić na zmianach w podaży pieniądza. Właściwie tylko ekonomiści reprezentujący nurt jakościowy ostrzegali w latach dwudziestych przed inflacją. „Nowocześni” ekonomiści, którzy koncentrowali się na ilościowych

badaniach zagadnień monetarnych, uznali ich za beznadziejnie staroświeckich. Przyczyna problemu nie tkwi jednak w tym, że kredytu udzielano określonym rynkom (na przykład giełdzie albo rynkowi nieruchomości). Boom na giełdzie i na rynku nieruchomości odzwierciedlał Inflacja a teoria ekonomii: zauroczenie stabilnym poziomem cen 140 Misesowską teorię cyklu gospodarczego, według której przyczyną niewspółmiernego wzrostu cen tytułów własności do dóbr kapitałowych jest wzrost podaży pieniądza towarzyszący ekspansji kredytu bankowego<sup>1</sup>.

O stabilności cen w latach dwudziestych przekonuje indeks cen hurtowych opracowany przez Urząd Statystyki Pracy (Bureau of Labor Statistics), który w czerwcu 1921 roku wynosił 93,4 (1926 = 100), następnie powoli rósł, by w listopadzie 1925 roku osiągnąć szczyt na poziomie 104,5 i spaść do 95,2 w czerwcu 1929 roku. Poziom cen do 1925 roku rósł więc powoli, a potem powoli spadał. Indeks cen konsumpcyjnych zachowywał się podobnie<sup>2</sup>. Z kolei sporządzony przez Snydera indeks ogólnego poziomu cen, w którym uwzględniono wszystkie ceny (ceny nieruchomości i akcji, czynsze i stawki płac, a także ceny hurtowe), odnotował w tym okresie wyraźny wzrost: od 158 (1913 = 100) w 1922 roku do 179 w 1929 roku, czyli o 13 procent. Stabilne były zatem wyłącznie ceny detaliczne i hurtowe, które większość ekonomistów do dziś uważa za najważniejsze.

Jeśli chodzi o poszczególne ceny hurtowe, to w badanym okresie wzrosły ceny produktów rolnych i żywności, podczas gdy ceny metali, paliw, środków chemicznych i sprzętu domowego znacznie spadły. O tym, że boom dotyczył przede wszystkim branż wytwarzających dobra kapitałowe, świadczą: 1) czterokrotny wzrost cen akcji w badanym okresie i 2) wzrost produkcji dóbr trwałych oraz żelaza i stali aż o 160 procent; wzrostowi temu towarzyszył w latach 1921–1929 stosunkowo niewielki, 60-procentowy wzrost produkcji dóbr

---

<sup>1</sup> Jakościowy aspekt kredytu jest istotny o tyle, że mechanizm cyklu gospodarczego może zostać uruchomiony jedynie przez pożyczki bankowe oferowane przedsiębiorcom, a nie rządowi lub konsumentom.

<sup>2</sup> Indeks cen konsumpcyjnych sporządzony przez Organizację Przemysłu Narodowego (National Industrial Conference Board – NICB) wzrósł z 102,3 (1923 = 100) w 1921 r. do 104,3 w 1926 r., a potem spadł do 100,1 w 1929 r. Indeks cen konsumpcyjnych sporządzony przez Urząd Statystyki Pracy zmniejszył się z 127,7 (1935–1939 = 100) w 1921 r. do 122,5 w 1929 r. Historical Statistics of the U.S., 1789–1945, Washington, D.C. 1949, s. 226–236, 344.

nietrwałych (głównie konsumpcyjnych) oraz produkcji przetworzonej żywności i wyrobów tekstylnych (odpowiednio o 48 procent i 36 procent). Inną ilustracją teorii Misesa jest to, że w czasie boomu płace wzrastały znacznie szybciej w branżach wytwarzających dobra kapitałowe niż w innych. Niewspółmierny wzrost stawek płac i pozostałych kosztów jest charakterystyczną cechą Misesowskiej analizy funkcjonowania gałęzi produkujących dobra kapitałowe w okresie boomu. Według indeksu sporządzonego przez NICB przeciętne stawki godzinowe w wybranych branżach przemysłu wytwórczego wzrosły z 0,52 dolara w lipcu 1921 roku do 0,59 dolara w 1929 roku, czyli o 12 procent, przy czym stawki płac w branżach wytwarzających dobra konsumpcyjne, np. obuwiu, pozostały na niezmiennym poziomie, w branży meblowej wzrosły o 6 procent, w przemyśle mięsnym o niecałe 3 procent, a w przemyśle wyrobów żelaznych o 8 procent. Tymczasem w branżach wytwarzających dobra kapitałowe, takie jak maszyny i obrabiarki, stawki płac wzrosły o 12 procent, w przetwórstwie drzewnym o 19 procent, w branży chemicznej o 22 procent, a w hutnictwie o 25 procent.

Ekspansja kredytu Rezerwy Federalnej przyniosła więc, zamierzony bądź niezamierzony, skutek w postaci stabilnego poziomu cen, ponieważ jednocześnie wzrosła produktywność. Na wolnym i nieskrępowanym rynku wzrost produktywności doprowadziłby do spadku cen i poprawy poziomu życia każdego członka społeczeństwa. Inflacja zniekształciła strukturę produkcji i doprowadziła do depresji. Spowodowała ponadto, że nie wszyscy mogli skorzystać na spadku cen związanym ze wzrostem gospodarczym, lecz tylko ci, których nominalne płace i dochody wzrosły.

Istnieje wiele dowodów potwierdzających zarzut wysunięty przez Phillipsa, McManusa i Nelsona, że „ostatecznym skutkiem bodajże największego w dziejach eksperymentu polegającego na stabilizowaniu poziomu cen była po prostu największa depresja”<sup>3</sup>. Benjamin Strong prawdopodobnie nawrócił się na filozofię stabilnego poziomu cen w 1922 roku. 11 stycznia 1925 roku Strong napisał:

*Byłem przekonany – i wydaje mi się, że to przekonanie podzielali wszyscy w Systemie Rezerwy Federalnej – iż celem naszej polityki*

---

<sup>3</sup> C.A. Phillips, T.F. McManus i R.W. Nelson, *Banking and the Business Cycle*, New York 1937, s. 176 i n.

*powinno być w przyszłości, podobnie jak było w przeszłości, stabilizowanie cen na tyle, na ile możemy na nie wpływać*<sup>4</sup>.

Kiedy w 1927 roku podczas przesłuchania przed Komisją ds. Bankowości i Pieniądza zapytano gubernatora Stronga, czy Zarząd Rezerwy Federalnej za pomocą operacji na otwartym rynku i innych narzędzi mógłby „stabilizować poziom cen w większym stopniu” niż w przeszłości, odpowiedział:

*Osobiście uważam, że administracja Systemu Rezerwy Federalnej od czasu decyzji podjętych w 1921 roku w granicach rozsądku, kieruje się tym właśnie celem*<sup>5</sup>.

Okazuje się, że na początku 1928 roku gubernator Strong uczestniczył w opracowaniu projektu ustawy, który przygotował członek Izby Reprezentantów James G. Strong z Kansas (zbieżność nazwisk przypadkowa). Ustawa ta nakazywała Systemowi Rezerwy Federalnej dążenie do stabilnego poziomu cen<sup>6</sup>. Gubernator Strong był wtedy co prawda chory i nie miał już wpływu na funkcjonowanie Systemu, jednak pomógł Strongowi z Izby Reprezentantów w opracowaniu ostatecznej wersji projektu ustawy, a następnie razem z nim i profesorem Johnem R. Commonsem, jednym z czołowych teoretyków stabilnego poziomu cen, przedstawił ten projekt Zarządowi Rezerwy Federalnej. Kiedy jednak Zarząd sprzeciwił się projektowi, Strong czuł się zobowiązany do prezentowania stanowiska zarządu na forum publicznym<sup>7</sup>. Warto też odnotować,

---

<sup>4</sup> Lester V. Chandler, *Benjamin Strong, Central Banker*, Washington, D.C. 1958, s. 312. Stronga, oczywiście, gorąco w tej kwestii wspierał Montagu Norman. Ibid., s. 315.

<sup>5</sup> Zob. też *ibid.*, s. 199 i n. Jak wspomina Charles Rist, w prywatnych rozmowach „Strong był przekonany, że zdołałby ustabilizować poziom cen za sprawą zmiany stóp procentowych, a także polityki kredytowej” (Charles Rist, *Notice Biographique*, „Revue d'Économie Politique”, listopad–grudzień 1955, s. 1029).

<sup>6</sup> A zatem Strong przełamał swoją niechęć wobec prawnego usankcjonowania celu stabilizacji cen. Wcześniej opowiadał się za tym, żeby sprawy te pozostawały w gestii Fedu. Zob. Chandler, *Benjamin Strong, Central Banker*, s. 202 i n.

<sup>7</sup> Omówienie tego zagadnienia można znaleźć w: Irving Fisher, *The Stock Market Crash — And After*, New York 1930, s. 170–171. Commons napisał o gubernatorze Strongu: „podziwiam go zarówno za jego niezmiernie przydatną pomoc przy projekcie, jak i za to, że zapewnił, iż poprze swoich towarzyszy”.

że Carl Snyder, lojalny i wierny zwolennik gubernatora Stronga a zarazem szef Wydziału Statystyk Nowojorskiego Banku Rezerwy Federalnej, był jednym z najważniejszych zwolenników sprawowania kontroli nad pieniędzem i kredytem przez Rezerwę Federalną w celu stabilizowania poziomu cen<sup>8</sup>.

Oczywiście, najwybitniejsi ówcześni ekonomiści brytyjscy byli przekonani, że Rezerwa Federalna stabilizowała poziom cen celowo i skutecznie. John Maynard Keynes z entuzjazmem wypowiadał się o „skutecznym zarządzaniu dolarem przez System Rezerwy Federalnej w latach 1923–1928” jako o „triumfie” zarządzania walutą. D.H. Robertson w 1929 roku stwierdził, że „polityka pieniężna świadomie nakierowana na utrzymanie znacznej stabilności ogólnego poziomu cen (...) jest od 1922 roku z powodzeniem prowadzona przez Zarząd Rezerwy Federalnej w Stanach Zjednoczonych”<sup>9</sup>. Gdy kilka lat później Keynes wciąż przedstawiał politykę Rezerwy Federalnej za wzór, Robertson zaczął ją krytykować:

*Kiedy spogląda się wstecz, trzeba stwierdzić, że (...) wielka amerykańska „stabilizacja” w latach 1922–1929 w rzeczywistości okazała się zakrojoną na szeroką skalę próbą destabilizowania wartości pieniądza przez człowieka za pomocą potężnych programów inwestycji (...); programy te zaskakująco długo dawały spodziewane rezultaty, lecz żaden geniusz nie mógł ich kontynuować w nieskończoność na zdrowych zasadach i z zachowaniem równowagi<sup>10</sup>.*

Już w 1911 roku niektórzy prominentni politycy, nie mówiąc o ekonomistach, ulegli urokom teorii stabilnego poziomu cen. To wtedy właśnie rozpoczęła się kariera profesora Irvinga Fishera na stanowisku przewodniczącego ruchu na rzecz „stabilnego pieniądza” w Stanach Zjednoczonych. Wkrótce potem

---

<sup>8</sup> Fisher chwalił Snydera w: *Stabilised Money*, s. 64–67. Zob. też: Carl Snyder, *The Stabilization of Gold: A Plan*, „American Economic Review”, czerwiec 1923, s. 276–285; idem, *Capitalism the Creator*, New York 1940, s. 226–228.

<sup>9</sup> D.H. Robertson, *The Trade Cycle*, w: *Encyclopaedia Britannica*, wyd. 14, 1929, t. 22, s. 354.

<sup>10</sup> D.H. Robertson, *How Do We Want Gold to Behave?*, w: *The International Gold Problem*, London 1932, s. 45; cyt. w: Phillips et al., *Banking and the Business Cycle*, s. 186–187.

mężowie stanu i ekonomiści poparli go w staraniach o powołanie międzynarodowej komisji, która zajmowałaby się badaniem problemu pieniądza i cen. Do jego zwolenników należeli: prezydent William Howard Taft, sekretarz wojny Henry Stimson, sekretarz Skarbu Franklin MacVeagh, gubernator Woodrow Wilson, Gifford Pinchot, siedmiu senatorów oraz angielscy ekonomiści, Alfred Marshall, Francis Edgeworth i John Maynard Keynes. W lutym 1912 roku prezydent Taft wysłał specjalną notatkę do Kongresu, w której wzywał do wyasygnowania środków na zorganizowanie międzynarodowej konferencji na temat stabilizacji cen. Notatkę zredagował Fisher we współpracy z podsekretarzem stanu Huntingtonem Wilsonem, nowym zwolennikiem stabilnego pieniądza. Projekt został przegłosowany w Senacie, jednak upadł w Izbie Reprezentantów. Woodrow Wilson wyraził swoje zainteresowanie tym planem, jednak go zaniechał z powodu pojawienia się innych problemów.

Wiosną 1918 roku Komitet ds. Siły Nabywczej Amerykańskiego Towarzystwa Ekonomicznego (American Economic Association) wyraził poparcie dla zasady stabilizacji. Chociaż doktrynie stabilnego pieniądza przeciwstawiali się bankierzy, tacy jak A. Barton Hepburn z Chase National Bank, to pod koniec 1920 roku Fisher począł organizować Ligę Stabilnego Pieniądza (Stable Money League), która powstała pod koniec maja 1921 roku – czyli wtedy, gdy zaczęła się era amerykańskiej inflacji. Organizowaniem działań Ligi zajmowali się m.in. Newton D. Baker, sekretarz wojny w administracji Wilsona, i profesor James Harvey Rogers z Cornell University. Szczególną rolę w Lidze Stabilnego Pieniądza odgrywało wielu wpływowych polityków i ekonomistów, m.in.: profesor Jeremiah W. Jenks, jej pierwszy przewodniczący; Henry A. Wallace, redaktor „Wallace’s Farmer” i późniejszy sekretarz rolnictwa; John G. Winant, późniejszy gubernator New Hampshire; profesor John R. Commons, drugi przewodniczący Ligi; George Eastman, założyciel Eastman Kodak; Lyman J. Gage, były sekretarz Skarbu; Samuel Gompers, przewodniczący Amerykańskiej Federacji Pracy (American Federation of Labor); senator Carter Glass z Wirginii; Thomas R. Marshall, wiceprezydent Stanów Zjednoczonych za czasów Wilsona; Oscar W. Underwood, członek Izby Reprezentantów; Malcolm C. Rorty, a ponadto ekonomiści: Arthur Twining Hadley, Leonard P. Ayres, William T. Foster, David Friday, Edwin W. Kemmerer, Wesley C. Mitchell, Warren M. Persons, H. Parker Willis, Allyn A. Young i Carl Snyder.

Koncepcja stabilnego poziomu cen nie jest tak bardzo szkodliwa, gdy ceny akurat rosną. Wtedy może się okazać pomocna obrońcom zdrowego

pieniądza, którzy chcieliby powstrzymać boom. Kiedy jednak ceny spadają, a zwolennicy programu stabilizacji domagają się zwiększenia podaży pieniądza wtedy owa koncepcja staje się bardzo niebezpieczna. Niestety, wówczas również koncepcja stabilizacji znacznie zyskuje na popularności. Liga Stabilnego Pieniądza została założona w latach 1920–1921, kiedy akurat ceny z powodu depresji spadały. Wkrótce ceny zaczęły rosnać i w związku z tym niektórzy konserwatyści zaczęli upatrywać w ruchu na rzecz stabilnego pieniądza użytecznego sojusznika w walce z radykalnymi zwolennikami polityki inflacji. Jednak w 1923 roku Liga przekształciła się w Narodowe Stowarzyszenie Monetarne (National Monetary Association), nie zmieniając władz ani przewodniczącego, którym nadal był profesor Commons. W 1925 roku ceny osiągnęły szczyt i zaczęły spadać, toteż konserwatyści wycofali się z poparcia organizacji, która znowu zmieniła swoją nazwę, tym razem na Stowarzyszenie Stabilnego Pieniądza (Stable Money Association). Kolejnymi przewodniczącymi tego nowego stowarzyszenia byli: H. Parker Willis, John E. Rovensky, wiceprezes wykonawczy Bank of America, profesor Kemmerer oraz „wuj” Frederic A. Delano\*. Ważne role w Stowarzyszeniu Stabilnego Pieniądza odgrywali również profesor Willford I. King; Nicholas Murray Butler, rektor Columbia University; John W. Davis, kandydat demokratów na prezydenta w 1924 roku; Charles G. Dawes, dyrektor Biura Budżetowego w administracji Hardinga i wiceprezydent za czasów Coolidge’a; William Green, przewodniczący Amerykańskiej Federacji Pracy; Charles Evans Hughes, sekretarz stanu do 1925 roku; Otto H. Kahn, bankier; Frank O. Lowden, były republikański gubernator Illinois; Elihu Root, były sekretarz stanu i senator; James H. Rand junior; Norman Thomas z Partii Socjalistycznej; Paul M. Warburg oraz Owen D. Young. Udało się również zwerbować cudzoziemców, m.in. Charlesa Rista z Banku Francji; Eduarda Benesa z Czechosłowacji; Maxa Lazarda z Francji; Émile’a Moreau z Banku Francji; Louisa Rothschilda z Austrii oraz sir Arthura Balfoura, sir Henry’ego Strakoscha, Lorda Melchetta i sir Josiaha Stampa z Wielkiej Brytanii. Funkcję honorowego wiceprzewodniczącego Stowarzyszenia pełnili przewodniczący następujących organizacji: Amerykańskiego Stowarzyszenia na Rzecz Ustawodawstwa Pracy (American Association for Labor Legislation), Amerykańskiego Stowarzyszenia Prawników (American Bar Association), Amerykańskiej Federacji Biur Rolnych (American Farm Bureau Federation), Amerykańskiego Stowarzyszenia Ekonomiki Rolnictwa (American Farm Economic Association), Amerykańskiego Stowarzyszenia Statystycznego (American Statistical Association), Braterstwa

Kolejarzy (Brotherhood of Railroad Trainmen), Krajowego Stowarzyszenia Pośredników Kredytowych (National Association of Credit Men), Narodowej Ligi Konsumentów (National Consumers' League), Narodowego Stowarzyszenia Edukacyjnego (National Education Association), Amerykańskiej Rady Edukacji (American Council on Education), Związku Górników Amerykańskich (United Mine Workers of America), Folwarku Narodowego (National Grange), Stowarzyszenia Handlu \* Frederic A. Delano był wujem Franklina D. Roosevelta (przyp. MZ). Inflacja a teoria ekonomii: zauroczenie stabilnym poziomem cen 145 w Chicago (Chicago Association of Commerce), Stowarzyszenia Kupców w Nowym Jorku (Merchants' Association of New York) oraz Stowarzyszeń Bankierów (Bankers' Associations) z 43 stanów i Dystryktu Kolumbii.

Dyrektorem wykonawczym i szefem operacyjnym Stowarzyszenia, które cieszyło się tak potężnym wsparciem, był Norman Lombard, którego Fisher wprowadził w 1926 roku. Stowarzyszenie głosiło swoje ideały gdzie tylko się dało. Jeszcze większy rozgłos zyskało, kiedy w 1922 i 1923 roku Thomas Edison i Henry Ford przedstawili swoje propozycje „dolara towarowego”. Znanymi zwolennikami stabilizacji w tamtym okresie byli też profesorowie George F. Warren i Frank Pearson z Cornell University oraz Royal Meeker, Hudson B. Hastings, Alvin Hansen oraz Lionel D. Edie. Zwolennikami stabilnego pieniądza w Europie byli też, oprócz osób wspomnianych wcześniej: profesor Arthur C. Pigou, Ralph G. Hawtrey, J.R. Bellerby, R.A. Lehfeldt, G.M. Lewis, Sir Arthur Salter, Knut Wicksell, Gustav Cassel, Arthur Kitson, sir Frederick Soddy, F.W. Pethick-Lawrence, Reginald McKenna, sir Basil Blackett i John Maynard Keynes. Keynes był niezwykle wpływowym zwolennikiem „zarządzania walutą” i stabilizowania poziomu cen. Koncepcje te wyłożył w książce *A Tract on Monetary Reform*, opublikowanej w 1923 roku.

Jednym z geniuszy zła lat dwudziestych okazał się Ralph Hawtrey. Będąc wpływowym ekonomistą i obywatelem kraju, w którym ekonomiści kształtowali politykę w znacznie większym stopniu niż w Stanach Zjednoczonych, Hawtrey jako dyrektor Wydziału Badań Finansowych brytyjskiego Skarbu już w 1913 roku opowiadał się za sprawowaniem przez banki centralne międzynarodowej kontroli nad kredytem w celu osiągnięcia stabilnego poziomu cen. W 1919 roku Hawtrey był jednym z pierwszych zwolenników przyjęcia przez kraje europejskie standardu waluty dewizowo-złotej oraz międzynarodowej współpracy między bankami centralnymi. Hawtrey chwalił gubernatora Benjamin Stronga za jego sprawność. W 1932 roku, kiedy Robertson zaczął dostrzegać błędy polityki



stabilizacji, Hawtrey oświadczył: „amerykański eksperyment stabilizacyjny w latach 1922–1928 pokazał, że wczesna terapia może pomóc w powstrzymaniu tendencji do inflacji lub depresji. (...) Amerykański eksperyment stanowił ogromny postęp w stosunku do praktyk dziewiętnastowiecznych”, kiedy cykl gospodarczy biernie akceptowano<sup>11</sup>. Śmierć gubernatora Stronga Hawtrey uznał za „katastrofę dla świata”<sup>12</sup>. Hawtrey był również źródłem inspiracji rezolucji o stabilizacji pieniądza, które uchwalono podczas konferencji w Genui w 1922 roku.

Owe modne poglądy wcześniej czy później musiały się przejawiać w presji na ustawodawstwo, a nawet w inicjatywach ustawodawczych. W maju 1922 roku T. Alan Goldsborough, członek Izby Reprezentantów z Maryland, przedstawił projekt ustawy mającej na celu „stabilizowanie siły nabywczej pieniądza”. Projekt ten nawiązywał do propozycji profesora Fishera, którą Goldsboroughowi przedstawił Marshall, były wiceprezydent USA. Na rzecz projektu świadczyli profesorowie Fisher, Rogers, King i Kemmerer, jednak projekt i tak nie wyszedł poza komisję. Na początku 1924 roku Goldsborough podjął kolejną próbę. Wtedy też swój projekt ustawy stabilizacyjnej przedstawił O.B. Burtness, członek Izby Reprezentantów z Północnej Dakoty. Jednak żaden z tych projektów nie zyskał aprobaty komisji. W styczniu 1926 roku swoich sił postanowił spróbować James G. Strong, członek Izby Reprezentantów z Kansas. Za namową długoletniego zwolennika tej koncepcji, George’a H. Shibleya, który walczył o stabilne ceny od 1896 roku, przedstawił własny projekt. W przeciwieństwie do zgłoszonej wcześniej przez Fishera propozycji „dolara kompensowanego”, zakładającej manipulowanie poziomem cen, ustawa Stronga wymuszała na Systemie Rezerwy Federalnej działania służące bezpośrednio stabilizowaniu poziomu cen. Przesłuchania w sprawie tej ustawy prowadzono od marca 1926 roku do lutego 1927 roku. Za ustawą opowiedzieli się: Shibley, Fisher, Lombard, dr William T.

---

<sup>11</sup> Ralph O. Hawtrey, *The Art of Central Banking*, London 1932, s. 300.

<sup>12</sup> Również Norman Lombard, inny wpływowy zwolennik stabilizacji, chwalił Stronga za jego rzekome osiągnięcia: „stosując zasady przedstawione w tej książce (...) [Strong] utrzymał w Stanach Zjednoczonych dość stabilny poziom cen, dzięki czemu kraj mógł cieszyć się koniunkturą gospodarczą w latach 1922–1928” (Norman Lombard, *Monetary Statesmanship*, New York 1934, s. 32 przyp.). Na temat wpływu koncepcji stabilnego poziomu cen na politykę Rezerwy Federalnej, zob. też: David A. Friedman, *Study of Price Theories Behind Federal Reserve Credit Policy, 1921–29*, niepublikowana praca magisterska, Columbia University 1938

Foster, Rogers, Bellerby i Commons. Commons, kongresmen Strong i gubernator Strong poprawili później projekt i wiosną 1928 roku zaczęły się przesłuchania w sprawie drugiego projektu Stronga.

Najważniejszym wydarzeniem podczas przesłuchań w sprawie drugiego projektu Stronga było wystąpienie sławnego szwedzkiego profesora Gustava Cassela, które przyciągnęło tylu słuchaczy, że w sali Kongresu zabrakło wolnych miejsc. Cassel głosił koncepcję stabilizacji od 1903 roku. Mędrzec ów radził, by rząd nie stosował ani jakościowych, ani ilościowych metod w celu zahamowania boomu, gdyż skutkiem tych działań mogłoby być obniżenie się ogólnego poziomu cen. W serii wykładów, które wygłosił w Ameryce, Cassel nawoływał do obniżenia stopy rezerw obowiązkowych przez Fed, a także do współpracy banków centralnych w celu stabilizowania poziomu cen.

Projekt Stronga spotkał taki sam los jak projekty jego poprzedników. Jednak presja, jaka się wytworzyła w czasie przesłuchań, a także waga opinii gubernatora Stronga skłoniły władze Rezerwy Federalnej do manipulowania kredytem w celu stabilizowania cen.

Kampania na rzecz stabilnego poziomu cen uzyskała też wsparcie międzynarodowe. Pierwsze oficjalne działania w tej materii podjęto wiosną 1922 roku na konferencji w Genewie. Konferencję tę zorganizowała Liga Narodów z inicjatywy premiera Lloyd George'a, którego z kolei zainspirowała postać Montagu Normana. Komisja Finansowa przyjęła podczas tej konferencji wiele rezolucji, które, jak to określił Fisher, „przez lata stanowiły potężną broń dla zwolenników stabilnego pieniądza na całym świecie”<sup>13</sup>. W rezolucjach tych zalecano podjęcie międzynarodowej współpracy między bankami centralnymi w celu stabilizowania światowego poziomu cen, a także wprowadzenie standardu waluty dewizowo-złotej. W Komisji Finansowej zasiadali wierni zwolennicy koncepcji stabilizacji, tacy jak sir Basil Blackett, profesor Cassel, dr Vissering oraz sir Henry Strakosch<sup>14</sup>. Władzę w Lidze Narodów szybko przejęli zwolennicy polityki stabilizacji. Komitet Finansowy Ligi powstał z inspiracji gubernatora Montagu Normana, a najważniejsze funkcje sprawowali tam dwaj bliscy współpracownicy Normana: sir Otto Niemeyer oraz sir Henry Strakosch. Sir Henry był, o czym już wspominaliśmy, wpływowym zwolennikiem polityki

---

<sup>13</sup> Fisher, *Stabilised Money*, s. 282. Opis rozwoju ruchu na rzecz stabilnego pieniądza opiera się głównie na pracy Fishera.

<sup>14</sup> Chociaż rezolucje powstały z inspiracji Hawtreya, on sam je krytykował, gdyż jego zdaniem były niewystarczające.

stabilizacji<sup>15</sup>. Ponadto głównym doradcą Normana w sprawach międzynarodowych był sir Charles S. Addis, inny gorliwy obrońca tej koncepcji<sup>16</sup>.

W 1921 roku Powszechna Konferencja Pracy (General Labour Conference), Międzynarodowe Biuro Pracy (International Labour Office – ILO) Ligi Narodów oraz Komitet Finansowy Ligi powołały do życia Wspólny Komitet ds. Kryzysów Gospodarczych (Joint Committee on Economic Crises). We Wspólnym Komitecie zasiadało trzech zwolenników koncepcji stabilizacji: Albert Thomas, Henri Fuss oraz major J.R. Bellerby. W 1923 roku Thomas ostrzegał w swoim raporcie, że spadek poziomu cen „niemal nieuchronnie” prowadzi do powstania bezrobocia. W 1926 roku Henri Fuss z ILO propagował koncepcję stabilnego poziomu cen na łamach „International Labour Review”. W czerwcu 1925 roku Wspólny Komitet zwołał spotkanie, aby zatwierdzić zasady przedstawione na konferencji w Genewie. Tymczasem dwie prywatne organizacje międzynarodowe: Międzynarodowe Stowarzyszenie na Rzecz Ustawodawstwa Pracy (International Association for Labour Legislation) oraz Międzynarodowe Stowarzyszenie ds. Bezrobocia (International Association on Unemployment) zorganizowały Międzynarodowy Kongres na temat Polityki Społecznej, który odbył się w Pradze w październiku 1924 roku. Kongres wezwał wszystkie kraje do przyjęcia zasad przedstawionych na konferencji w Genewie i stabilizowania u siebie poziomu cen. We wrześniu 1928 roku na zebraniu w Wiedniu Międzynarodowe Stowarzyszenie na rzecz Postępu Społecznego (International Association for Social Progress) przyjęło raport przygotowany przez zwolennika polityki stabilizacji Maxa Lazarda z banku inwestycyjnego Lazard Frères w Paryżu, w którym Lazard nawoływał do stabilizowania poziomu cen. ILO zrobiło to samo w czerwcu 1929 roku, uznając spadek cen za przyczynę bezrobocia. W końcu latem 1928 roku Ekonomiczny Komitet Doradczy (Economic Consultative Committee) Ligi Narodów wyraził poparcie dla zasad przedstawionych w Genewie.

Podobnie jak profesorowie Cassel i Commons, którzy sprzeciwiali się jakimkolwiek ograniczeniom kredytu w latach 1928 i 1929, członek Izby Reprezentantów Louis T. McFadden, wpływowy przewodniczący Komisji ds. Bankowości i Waluty, wywierał ogromną presję na władze Rezerwy Federalnej. W dniu 7 lutego 1929 roku, czyli na dzień przed wysłaniem przez Zarząd Rezerwy Federalnej do Banków Rezerwy Federalnej listu ostrzegającego je przed

---

<sup>15</sup> Zob. Paul Einzig, *Montagu Norman*, London 1932, s. 67, 78.

<sup>16</sup> Henry Clay, *Lord Norman*, London 1957, s. 138.

spekulacją na giełdzie, McFadden osobiście uprzedzał Izbę Reprezentantów o tym, że takie działanie może przynieść odwrotne skutki. Wskazywał na to, że skoro poziom cen towarów nie wzrósł, to nie bardzo wiadomo, skąd miałyby się wziąć zagrożenie inflacją. Kokietyjnie stwierdził, że jeśli Fed nie chce doprowadzić do wielkiego krachu, to nie powinien się przejmować kredytami giełdowymi ani pożyczkami pod zastaw papierów wartościowych. Restrykcyjna polityka pieniężna utrudniłaby finansowanie kapitału i doprowadzając do spadku zaufania, spowodowałaby depresję. McFadden wręcz uznał, że Fed powinien przygotować się na obniżenie stóp procentowych, jeśli tylko dojdzie do spadku cen lub zatrudnienia<sup>17</sup>. Przeciw ograniczeniu kredytu opowiedzieli się również wybitni zwolennicy programu stabilizacji W.T. Foster i Waddill Catchings, znani głównie ze swoich teorii podkonsumpcji. Catchings był wpływowym bankierem (w Goldman, Sachs and Co.), a także potentatem w dziedzinie hutnictwa. Ponadto obydwaj blisko współpracowali z administracją Hoovera (jak zobaczymy później, Hoover przyjął ich „plan” likwidacji bezrobocia). W kwietniu 1929 roku Foster i Catchings ostrzegali, że jakiegokolwiek próby ograniczenia kredytu muszą spowodować spadek cen, co byłoby niekorzystne dla przedsiębiorców. Razem z Fisherem, Commonsem i innymi tłumaczyli społeczeństwu, że wzrost cen akcji na giełdzie ma solidne fundamenty, którymi są zaufanie Amerykanów i rozwój gospodarczy<sup>18</sup>. Spekulanci spod znaku byka oczywiście chętnie powtarzali slogan, że wszyscy powinni „inwestować w Ameryce”. Tych, którzy widzieli boom jako coś złego, oskarżano o brak patriotyzmu i chęć „wystawienia Ameryki na krótką sprzedaż”.

Zgodnie z powszechną w Europie opinią Cassel domagał się kontynuowania przez System Rezerwy Federalnej polityki inflacji. Sir Ralph Hawtrey podczas wizyty na Harvard University w latach 1928–1929 zachwalał Amerykanom stabilizację poziomu cen<sup>19</sup>. W 1927 roku wpływowy brytyjski laburzysta, Philip Snowden, namawiał Stany Zjednoczone do realizowania światowego planu stabilizowania cen w celu uniknięcia długotrwałego spadku

---

<sup>17</sup> Cyt. w: Joseph Stagg Lawrence, *Wall Street and Washington*, Princeton, N.J. 1929, s. 437–443.

<sup>18</sup> „Commercial and Financial Chronicle”, kwiecień 1929, s. 2204–2206. Zob. też Beckhart, *Federal Reserve Policy and the Money Market*, w: Beckhart et al., *The New York Money Market*, New York 1931, t. 2, s. 99 i n

<sup>19</sup> Zob. Joseph Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization*, New York, 1959, t. 4, s. 178.

cen. Londyńskie czasopisma „Statist” i „Nation” wyrażały żal, że Rezerwa Federalna prowadzi politykę „deflacji”. Najbardziej radykalne poglądy wyraził w artykule prasowym amerykański profesor Allyn A. Young, który wykładał w tym czasie na University of London. W styczniu 1929 roku Young przestrzegał przed długookresową tendencją do obniżania się cen i zalecał wszystkim bankom centralnym, aby przestały „tezauryzować” złoto, porzuciły „fetysz wysokiej stopy rezerw w złocie” i udoskonaliły politykę inflacji. Uważał on, że „banki centralne na całym świecie obawiają się koniunktury. Dopóki nie wyzbędą się tych obaw, dopóty będą wywierać niekorzystny wpływ na wzrost produkcji”<sup>20</sup>.

Artykuł profesora Younga był prawdopodobnie piéce de résistance tego wieku głupoty – błędy, jakie zawierał, były o wiele poważniejsze niż pozornie bardziej spektakularne błędy Irvinga Fishera i Charlesa A. Dice’a, którzy przewidywali „nową erę” koniunktury na giełdzie. Przewidywanie bieżących tendencji na giełdzie jest mimo wszystko mniej karygodne niż uznanie deflacji za największe zagrożenie, kiedy akurat szaleje inflacja. Takie wnioski są jednak logiczną konsekwencją stanowiska prostabilizacyjnego.

Widzimy więc, że władze Rezerwy Federalnej, prowadząc politykę inflacji, kierowały się nie tylko chęcią pomocy Brytyjczykom i udzielenia dotacji rolnikom, lecz również modną – chociaż błędną – teorią ekonomiczną, która głosiła, że celem manipulacji monetarnych powinien być stabilny poziom cen<sup>21</sup>.

---

<sup>20</sup> Allyn A. Young, *Downward Price Trend Probable, Due to Hoarding of Gold by Central Banks*, „The Annalist”, 18 stycznia 1929, s. 96–97. Zob. również *Our Reserve Bank Policy as Europe Thinks It Sees It*, „The Annalist”, 2 września 1927, s. 374–375.

<sup>21</sup> Seymour Harris, *Twenty Years of Federal Reserve Policy*, Cambridge, Mass. 1933, t. 1, 192 i n.; Aldrich, *The Causes of the Present Depression and Possible Remedies*, New York 1933, s. 20–21.