

# BANK

W A R S Z A W A

WRZESIEŃ 1934

ROK II NR. 9

MIESIĘCZNIK  
POŚWIĘCONY  
BANKOWOŚCI  
I ZAGADNIENIOM  
FINANSOWYM

## ZAGADNIENIA BIEŻĄCE

### Sprawa żyrardowska.

Od dłuższego czasu porusza opinię publiczną sprawa nadużyć, popełnionych w Zakładach Żyrardowskich. Nie zabieraliśmy głosu w tej sprawie, dopóki dyskusja w tym przedmiocie ograniczała się do zagadnień czysto prawnych, choćby nawet o kryminalnym posmaku. Ostatnio jednak pewne sfery zagraniczne rozszerzyły płaszczyznę dyskusji, stawiając problem żyrardowski w świetle stosunku Polski do kapitału zagranicznego wogóle lub specjalnie do niektórych jego rodzajów, w sensie pochodzenia. Tego rodzaju naświetlenia ukazały się ostatnio w poważnych czasopismach angielskich jak „The Times” a zwłaszcza w „The Financial Times”, co zmusza nas do bliższego omówienia powyższej sprawy.

Zakłady Żyrardowskie znajdowały się przed wojną w rękach kapitału niemieckiego, reprezentowanego przez Dietricha. W czasie wojny fabryka uległa zniszczeniu wskutek działań wojennych i działalności okupantów. Rząd Polski, zawsze doceniający znaczenie Zakładów dla życia gospodarczego kraju, odbudował je własnym kosztem. Wtedy okazało się, że większość akcji (nie biorąc pod uwagę tych, które zaginęły na terenie Rosji) — znajduje się w posiadaniu grupy francuskiej, na czele której stoi p. Boussac. Grupa powyższa jest reprezentowana przez dwa przedsiębiorstwa a mianowicie: „Comptoir de l'Industrie Cotonnière oraz „Manufactures de Senones”. Po-

wyższe firmy wraz z pewną firmą holenderską, należącą do tej samej grupy, posiadają absolutną większość akcji.

Wobec ujawnienia prawnych właścicieli firmy, Rząd Polski przekazał im posiadane przez siebie Zakłady, zobowiązując jedynie p. Boussaca do zwrotu poczynionych nakładów. Umowa powyższa, wskutek dewaluacji marki polskiej dała w rezultacie ten efekt, że gdy w sierpniu 1923 r. umówiona suma została zapłacona, równowartość jej we frankach szwajcarskich wynosiła 23 tysiące.

Nie zadawałając się zyskiem, jaki osiągnął w ten sposób nowonabywca w postaci różnicy między ceną zapłaty a rzeczywistą wartością udziału w Zakładach Żyrardowskich p. Boussac za pośrednictwem „Comptoir” zawarł z nimi umowę, na mocy której otrzymywał za świadczenia bliżej nieokreślone, a nazwane w umowie „pomocą techniczną i finansową” 2<sup>0</sup>/<sub>0</sub> obrotu brutto. Niedość na tem. Mimo, iż zawarta umowa przewidywała opłatę owych 2<sup>0</sup>/<sub>0</sub> między innemi na pomoc finansową, Zakłady Żyrardowskie płaciły przez szereg lat 1<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% miesięcznie za kredyt, udzielany przy dostawach bawełny. Co więcej, umowa powyższa, tak korzystna dla grupy francuskiej, mimo iż została zawarta do 1930 r. była wykonywana również i później.

Powyższe szczegóły „współpracy „Comptoir” i p. Boussaca z Zakładami Żyrardowskimi nie wyczerpują bynajmniej tych wszystkich korzyści, jakie z wyraźną szkodą dla Polski i dla mniejszości akcjonariuszy otrzymywali francuscy posiadacze większości akcji. Rezultatem jednak tych wszystkich posunięć był fakt, że gdy np. w jednym tylko roku 1913/14 zysk, w przeliczeniu na złote polskie wynosił około 8 milionów, w ciągu 6 lat gospodarczych (od 1924/25 do 1929/30) wynosi zaledwie 1 milion złotych. Rok ubiegły wykazał stratę w wysokości 2,4 miliona zł., przyczem równocześnie stan zadłużenia spółki wobec grupy francuskiej podniósł się z 5 milj. zł. w r. 1925/26 do 11 milj. w 1932/33 r.

Mniejszość polska, po bezskutecznych wysiłkach usunięcia tego stanu rzeczy wewnątrz spółki, wystąpiła do Sądu o wyznaczenie sekwestratorów i uporządkowanie stosunków w Zakładach, opierając się w tym względzie na odpowiednich przepisach prawa akcyjnego, chroniących prawa i interesy mniejszości. Wydział Handlowy Sądu Okręgowego w Warszawie przychylił się do tego wniosku, ustanawiając sekwestr tymczasowy do czasu merytorycznego rozstrzygnięcia sporu, piętnując w motywach metody postępowania posiadaczy większości akcji. W ślad za tem zostało wszczęte dochodzenie karne

przeciwko winnym działania na szkodę interesów mniejszości, w wyniku którego zostali zaaresztowani: prezes Zakładów Żyrardowskich hr. Potocki oraz jego dyrektorzy pp. Caen i Vermeersch.

Dla dopełnienia obrazu podać jeszcze należy tę okoliczność, że pomiędzy niektórymi akcjonariuszami polskimi a p. Boussac'iem został zawarty w międzyczasie układ, regulujący niektóre sprawy z zakresu objętego pozwem przedstawicieli mniejszości. Opinia publiczna, domagająca się jednak sądowego wyjaśnienia wszystkich spraw, wiążących się z rolą i działalnością grupy francuskiej w Zakładach Żyrardowskich nieprzychylnie przyjęła ten manewr, mający na celu załatwienie poza forum publicznem szkodnictwa niektórych osób. W rezultacie został zawiązany pod patronatem Izby Przemysłowo-Handlowej w Warszawie Syndykat mniejszości akcjonariuszów Żyrardowa, mający na celu prowadzenie zbiorowej i solidarnej akcji w powyższej sprawie.

Tak przedstawia się w najogólniejszych zarysach strona formalno-prawna interesującej nas sprawy. Nie chcemy przesądzać w tej chwili wyroku sądowego w tym przedmiocie oraz stosunków, jakie następnie ułożą się pomiędzy mniejszością a większością akcjonariuszów na terenie Zakładów. Nie możemy jednak nie zwrócić uwagi, że przyczyną trudności ujawnienia i zapobieżenia tego rodzaju wypadkom jest w dużej mierze nasze ustawodawstwo, które np. nie zna obowiązku ujawniania związków koncernowych oraz interesów konsorcjalnych (patrz w tym przedmiocie artykuł dra S. Buczkowskiego w nrze 5. oraz artykuły prof. Aseńki i Grodzickiego w Nr. 7 i 8 „Banku” z r. b.). Interesują nas w tej chwili głównie ogólno-gospodarcze wnioski, które nasuwają się uważnemu obserwatorowi sprawy żyrardowskiej i innym tym podobnych, choć nieujawnionych praktyk kapitału zagranicznego w Polsce.

Polska, jako kraj bierny pod względem kapitałowym, o silnym przyroście ludnościowym, słabych możliwościach emigracyjnych i nieznacznych bogactwach naturalnych, zdana jest na przywóz kapitału z zagranicy. Przypływ ten jest niezbędny dla uruchomienia tkwiących w kraju możliwości gospodarczych i zaspokojenia istniejących potrzeb. Specjalnie pożądanym jest kapitał, wiążący się z gospodarstwem narodowym w sposób długoterminowy, np. w postaci zakładania nowych fabryk, rozbudowy zakładów już istniejących i t. p. W tych warunkach mówienie o jakiejś generalnej niechęci Polski do kapitału zagranicznego jest nonsensem, nie znajdującym żadnego potwierdzenia w dotychczasowych wytycznych postępowania orga-



nów, odpowiedzialnych za losy gospodarstwa krajowego, opierających się w tym względzie o dokładną znajomość struktury i tendencji rozwojowych Polski.

Przychylnie stanowisko wobec importu kapitałów zagranicznych nie może być jednak równoznaczne z bezkarnością dla metod, jakie chcą stosować niektóre z nich na terenie Polski. Nawet jeśli abstrahować od godności narodowej, drażnionej recypowaniem metod, stosowanych w krajach hołdowniczych czy kolonialnych, oraz od momentów społecznych, których gwałcenie oświetlił znany wypadek Blachowskiego, nakazy prawa i ekonomji narzucają pewne zasady stosunku do kapitału zagranicznego, pracującego w Polsce.

Kapitał, pracujący lub zamierzający pracować w Polsce musi z całą lojalnością poddać się i respektować nie tylko formę lecz również i ducha ustawodawstwa, obowiązującego w Polsce. Istniejące jednak ustawodawstwo nie zawsze daje podstawę prawną do ingerencji czynników publicznych w sprawy wewnętrzne danego towarzystwa. Specjalnie chodzi tu o takie obchodzenie ustaw, które ma na celu sztuczne i nieusprawiedliwione gospodarczo wypompowanie zagranicę środków z przedsiębiorstwa krajowego. Choćby żaden interes indywidualny nie ucierpiał na tem (np. w wypadku, gdy 100% akcji znajduje się w posiadaniu zagranicy) — interes całości gospodarstwa społecznego wymaga, aby świadczenia przekazywane przez dane przedsiębiorstwo zagranicę pozostawały w pewnej równowadze do korzyści świadczonych przez to przedsiębiorstwo życiu gospodarczemu Polski.

Ten moment, nie zawsze uchwytny sądownie czy administracyjnie, choć uchwytny ekonomicznie, musi być decydującem kryterjum dopuszczenia kapitału obcego do działania w kraju. Kapitał, który spełni swą rolę uczciwie, lojalnie, który nie zechce uzyskiwać z kraju, w którym pracuje „lichwiarskich” korzyści, może być pewien jaknajlepszego traktowania. Nie wydaje się, aby rentowność kapitału w Polsce, o tyle wyższa od obserwowanej na zachodzie Europy, wymagała jeszcze uzupełnienia przez tajne czy ukryte pozycje zysków. Gdyby tak jednak było, świadczyłoby to o daleko zaawansowanej złej woli danego kapitalisty, najzupełniej uprawniając sfery decydujące do zlikwidowania tego rodzaju korsarstwa gospodarczego.

Byłoby rzeczą ryzykowną a w każdym razie drażliwą uogólniać postępowanie niektórych osób czy firm przez przenoszenie ich metod postępowania na cały kapitał, pochodzący z danego kraju, mimo iż wypadki obserwowane dotychczas zarówno u nas, jak i w innych kra-

jach upoważniłyby w pewnym stopniu do tego rodzaju wniosków. Przyjęcie omówionych wyżej zasad postępowania i ustosunkowania się do danego czy innego kapitału — skoro wpuściło się go już do kraju — nie pod kątem widzenia jego pochodzenia lecz jedynie z punktu widzenia wartości oddawanych usług gospodarczych, zapewni właściwą płaszczyznę współpracy kapitału obcego z życiem gospodarczem Polski, z korzyścią dla obu zainteresowanych stron. (*m. d.*)

## Serja II Pożyczki Budowlanej.

Rozporządzeniem z dnia 4 września 1934 r. Minister Skarbu zarządził wypuszczenie z dniem 15 września r. b. II-giej serji Pożyczki Budowlanej na sumę 50 milj. zł. w zł. Obligacje są oprocentowane na 5½% i będą umarzane drogą skupu lub losowania corocznie 15 września według normalnego planu amortyzacyjnego. To znaczy, anuitet, na który składa się amortyzacja i odsetki jest jednakowy co roku, przyczem spłaty kapitału stale zwiększają się, spłaty odsetek maleją zaś w miarę zmniejszania się ilości obligacyj w obiegu. Cena emisyjna pożyczki wynosi 94,70%. Numery umorzonych obligacyj będą publikowane w „Monitorze Polskim”.

Jest rzeczą zrozumiałą, iż prowadząc szereg robót budowlanych we własnym zakresie i finansując prywatny ruch budowlany, Ministerstwo Skarbu wykorzystało posiadane uprawnienie emisji pożyczki budowlanej. Dawaliśmy niejednokrotnie wyraz swemu przeświadczeniu, iż sytuacja na rynku lokacyjnym po zakończeniu spłat Pożyczki Narodowej pozwoli na nową operację finansową. Przy istniejącem zawieszeniu pożyczek emisyjnych zabezpieczonych hipotecznie, przy stałym rozwoju kapitalizacji na terenie kas oszczędności, ubezpieczeń społecznych, ubezpieczeń prywatnych i przy coraz wyraźniej występujących skłonnościach publiczności do nabywania papierów wartościowych, — suma emisji 50 milj. zł. wydaje się niewygórowana. Nie wyczerpie ona niewątpliwie obecnej pojemności rynku lokacyjnego, i w konsekwencji ta stosunkowo nieznaczna operacja kredytowa Skarbu Państwa, nie powinna poważnie wpłynąć na sytuację rynku pieniężnego i lokacyjnego.

Inwestycje budowlane winny być zasadniczo finansowane z kredytu długoterminowego. Pożyczka obecnie emitowana pozwoli na zmniejszenie popytu Skarbu na kredyt krótkoterminowy i na sanację stosunków w dziedzinie finansowania inwestycji. Z tego punktu widzenia tę operację niewątpliwie należy oceniać dodatnio. Nie zakry-

wamy oczu na to, iż część pieniędzy, przypuszczalnych subskrybentów tej pożyczki spoczywa obecnie w bankach, i pieniądze te zostaną wycofane. Jednakże produkt z pożyczki pozwoli na spłatę w tych bankach krótkoterminowego zadłużenia, zaciągniętego z okazji inwestycji budowlanych. Uszczuplenie więc stanu aktywów i pasywów bankowych nastąpi w równym stopniu, aczkolwiek być może nie w tym samym terminie. Przez definitywne sfinansowanie inwestycji budowlanych rynek kredytu krótkoterminowego oswobodzi się od popytu na pożyczki krótkoterminowe na budownictwo (naturalnie tylko w pewnym zakresie). Na sytuację zaś na rynku lokacyjnym i ewolucję kursów omawiana emisja nie wpłynie, gdyż przypuszczalni nabywcy tej pożyczki nie występują na rynku lokacyjnym w charakterze stałych reflektantów na papiery wartościowe. Natomiast na sytuacji tego rynku może zaważyć ta nowa próba ustalenia rentowności papieru obligacyjnego, którą się dokonywa przy emisji nowej pożyczki.

Kurs emisyjny II serji Pożyczki Budowlanej odpowiada 6<sup>0</sup>/<sub>0</sub>-owej rentowności. Przyjmując pod uwagę, iż pożyczka może być skupowana na giełdzie, kurs emisyjny 94,7<sup>0</sup>/<sub>0</sub> odpowiada nawet ok. 5,9<sup>0</sup>/<sub>0</sub> rentowności dla nabywcy. Efektywne oprocentowanie I serji tejże pożyczki (premijowej) wynosi obecnie ok. 6,6<sup>0</sup>/<sub>0</sub>; ta sama zaś liczba wyniesie dla II serji 5,8<sup>0</sup>/<sub>0</sub>. Jak widzimy rozbieżność tych liczb jest nieznaczna. Zapewne zmniejszy się ona jeszcze bardziej, do chwili, gdy obligacje nowej pożyczki ukażą się w sprzedaży, przez to, iż kursy I serji wzrosną wraz z kursami innych pożyczek, — czego oczekujemy.

Zwróćmy obecnie uwagę jeszcze na jedną stronę kalkulacji tej operacji finansowej. Koszt obsługi I serji premijowej 3<sup>0</sup>/<sub>0</sub> pożyczki wynosił dla Skarbu ok. 7,1<sup>0</sup>/<sub>0</sub>. Obsługa drugiej serji przy kursie sprzedaży 94,70<sup>0</sup>/<sub>0</sub> wynosić będzie 6,0<sup>0</sup>/<sub>0</sub>. To niższe obciążenie Skarbu zaliczyć należy również do dodatnich stron pożyczki. Pytanie jednak powstaje, czy nie jest ono, ze względu na stan obecny naszego rynku lokacyjnego jeszcze za wysokie. Należy raczej uważać, iż jest ono za wysokie, jak na pożyczkę, co do której nie zastrzeżono prawa przedterminowego skupu.

Niewątpliwie efekt psychologiczny nowej emisji ograniczy się do skonstatowania, iż Skarb stosuje tradycyjną politykę finansową, stosując właściwe środki do ustalonych zawczasu celów polityki inwestycyjnej, i nie nadużywa okazji krótkoterminowego zadłużania się tam, gdzie potrzebny jest kredyt długoterminowy. Nie jest przytem wyłączone, iż emisja nowej pożyczki zostanie pokryta przez wycofa-



nie biletów skarbowych, których terminy zapadają w okresie emisji. Przy tej ostatniej alternatywie, bezpośredni wpływ emisji na sytuację rynku kredytu krótko- i długoterminowego będzie najzupełniej znikomy.

Nakoniec musimy jednak podkreślić, iż jesteśmy zasadniczymi przeciwnikami klauzuli pozwalającej na skup obligacji na giełdzie i ich umarzanie tą drogą. Przy tym bowiem systemie inwestor musi się liczyć z uzyskaniem spłaty kapitału tylko w ostatecznym terminie płatności, i skłonny jest wobec tego do obniżenia wartości obligacji. Postępowanie takie obniża kurs papierów wartościowych, i pozbawia papiery tej atrakcji, jaką jest losowanie obligacji celem ich umorzenia, a więc odsuwa od inwestora szansę uzyskania wcześniejszej spłaty kapitału. W imię więc dalszego obniżenia kosztu kredytu w Polsce musimy dać wyraz życzeniu, aby omawiana klauzula była po raz ostatni zastosowana w warunkach emisji. (*w. s.*)

### Akcje i dywidenda...

Zestawienie powyższych dwu pojęć jest w naszych warunkach paradoksem, ale paradoksem w mniejszym stopniu, niż zestawienie notowań kuponów i notowań kursów „dywidendowych” akcji. Zwróćmy bowiem uwagę na to, co działo się u nas w roku bieżącym do początku sierpnia na giełdzie warszawskiej.

W tym czasie ceduła giełdowa zanotowała ogółem 21 wypadków obciążenia kuponów za rok operacyjny 1932/33 lub 1933, na 59 gatunków akcji, wyemitowanych przez 52 przedsiębiorstwa. Pojedyncze notowania kursów dotyczyły tylko 5 akcji z wyżej wymienionych 21. Czyli 16 akcji przedsiębiorstw, które ustaliły swe wyniki operacyjne i wydzieliły dywidendę lub obciążyły kupon bez dywidendy, nie były zgół notowane w obrotach giełdowych.

Z liczby owych 21 akcji o obcinanych kuponach, 11 (słownie jedenaście) przedsiębiorstw wydzieliło akcjonariuszom dywidendę w wysokości od 1,5 do 10,0%, dziesięć zaś nie wypłaciło dywidendy. Trzy przedsiębiorstwa wydzieliły 5% dywidendy, dwa — 6%, po jednym przedsiębiorstwie — 10%, 8%, 6,5%, 4%, 2% i 1,5%.

Ustalić rentowność lokat w akcjach jest niezmiernie trudno. Brak jest, jak już zaznaczyliśmy, notowań kursów dla tych akcji, które dywidendę wypłacają. W czterech możliwych do obliczenia wypadkach mamy rentowność, która waha się od 2,9% do 14,5% i w dwu innych wypadkach wynosi 9,5 i 11%.

To jest garstka suchych statystycznych faktów. Dodajmy, iż na koniec 1933 r. 1216 spółek akcyjnych przejawiało działalność, według danych Głównego Urzędu Statystycznego. Wyżej cytowane dane z terenu giełdy warszawskiej obejmują więc tylko 4,27% przedsiębiorstw, tylko 52 bowiem przedsiębiorstwa są dopuszczone do notowań giełdowych.

Nie cytujemy tych ciekawych faktów w celu charakterystyki ogólnej sytuacji spółek akcyjnych. Interesuje nas raczej akcja, jako narzędzie finansowania przemysłu, instytucja rynku lokacyjnego. Dlatego też przypomnimy kilka ważniejszych faktów o ogólniejszym znaczeniu.

Lokata w akcjach rozpowszechnia się na Zachodzie w okresie po r. 1815 i zyskuje na wziętości aż do końca ery wiktoriańskiej. Od tego czasu wziętość tej lokaty maleje. Związane było to przede wszystkim z coraz silniejszymi zaburzeniami gospodarczymi i niestałością stosunków gospodarczych i politycznych. Nadchodzi Wielka Wojna. W Austrii 80% kapitałów zainwestowanych w 200 przedsiębiorstwach pracujących w r. 1913 jest stracone do r. 1930. Angielskie Console, które w ciągu w. XIX zyskały 100% na kursie, podnosząc się z 60 do 120, spadają znów do 60. Zaufanie do systemu akcyjnego lokat zanika; poważni ekonomiści upatrują zmierzchu kapitalizmu właśnie w zdyskredytowaniu idei rozdrobnionego finansowania wielkich przedsiębiorstw. Nie brak jest głosów, iż system ten przeżył się, i będziemy świadkami jego ostatecznej likwidacji. I oto niesławnej pamięci krach giełdowy w Stanach Zjednoczonych z r. 1929 spowodował intensywne zainteresowanie sprawą drobnych akcjonariuszy, rozdziałem stosunków posiadania majątku i zarządzania przedsiębiorstwami, — swoistą cechą spółek kapitałowych, poszkodowaniem mniejszości lub większości akcjonariuszy stąd wynikającym. Ustawodawstwo wielu krajów poczęło wydawać prawa starające się unormować te stosunki. Próby rozwiązania tych zagadnień znajdujemy i w naszych ustawach.

Ostatnie jednak szacunki wewnętrznego zadłużenia w Stanach Zjednoczonych wykryły ciekawe fakty. Okazało się, iż większe, poważniejsze przedsiębiorstwa lżej zniosły krach z r. 1929, niż krach z r. 1920, ponieważ stosunek ich długów: fundowanych i niefundowanych znacznie poprawił się na korzyść tych pierwszych. Niefundowane, handlowe lub finansowe długi „krótkoterminowe” przedsiębiorstw wynosiły jeszcze w r. 1920 77,7% całego zadłużenia, w r. 1931 tylko 55,5%. Oznacza to, iż zadłużenie tych przedsiębiorstw niewątpliwie



stało się czynnikiem, który nie wnosi poważnych elementów niepewności do sytuacji finansowej przedsiębiorstw. Groźba wycofania kredytów nie wisiała w tym stopniu co dawniej, przedsiębiorstwa miały wolniejszą rękę w dysponowaniu swymi środkami obrotowymi. Kapitalizacja w akcjach miała szybsze tempo, niż kapitalizacja w kapitale realnym, urządzeniach, maszynach i aparatach. Obracano produkt emisji akcji i obligacji przedsiębiorstw przemysłowych na budowę kapitałów obrotowych. Struktura finansowa przedsiębiorstw wzmacniała się, zarazem malała ich zależność od kredytów bankowych. Mogły one udzielać w większych rozmiarach pożyczek odbiorcom z własnych kapitałów, nie licząc się z sytuacją rynku pieniężnego.

Niewątpliwie ten stan rzeczy miał i swe ciemne strony. Banki traciły swych klientów, udział lokat krótkoterminowych w ich aktywach zmalał w porównaniu do lokat w papierach wartościowych, i to bardzo znacznie. Następowало przytem częściowo przeinwestowywanie przedsiębiorstw i to właśnie przedsiębiorstw, których koncepcja była od początku niezdrowa. Z liczby założonych w latach 1927 — 1929 w Stanach Zjednoczonych przedsiębiorstw 31,1% nie dożyło do końca r. 1931. Cyfra ta ilustruje znaczenie i rozmiary dokonanych „fałszywych inwestycji” w okresie zwykłym konjunktury.

Wydaje się jednak, iż niespornie są do zanotowania w tej ewolucji poważne zyski, i to zarówno z punktu widzenia rynku kredytowego, jak i rozwoju przemysłu. Zyskiem tym jest ufundowanie długów przedsiębiorstw, wzbogacenie ich o kapitały obrotowe, któremi mogą swobodnie dysponować na dłuższą metę. Powszechnym błędem przy okazji planowania finansowego przedsiębiorstwa (zresztą i wielu inwestycji) jest nieuwzględnianie zapotrzebowania przedsiębiorstwa na kapitał obrotowy. Preliminuje się fundusze potrzebne na kapitał stały. Nawet technika obliczeń zapotrzebowania na kapitał obrotowy nie jest wielu „finansistom” znana. Dodatkowe emisje akcji i obligacji pozwoliły dokonać potrzebnych korekt w tym zakresie, zaopatrzyły przedsiębiorstwa w potrzebne im kapitały obrotowe. Uwaga ta ma specjalne znaczenie i dla naszych polskich stosunków. Zobaczymy bowiem, jak się ta sprawa przedstawia z punktu widzenia bankowości.

Stan rzeczy, który obserwujemy w Stanach Zjednoczonych w okresie 1921 — 1931 nie można uważać za normalny. W okresie tym sumy kredytów bankowych wzrosły o 18,8 miliardów dolarów, przy czem z całej tej sumy tylko 1,8 mljd. dol. oznacza ekspansję krótko-

terminowego kredytu bankowego, pozostały przyrost dotyczy długo-terminowych lokat. W stosunku tych liczb jest naturalnie „przesada“, — zarodek ciężkich powikłań w bankowości, których zresztą byliśmy świadkami. Zdrowy bowiem rozwój polegałby na konwersji pseudokrótkoterminowego zadłużenia przedsiębiorstw w bankach na zadłużenie długoterminowe, i na ufundowaniu tego zadłużenia na rynku lokacyjnym z pomocą emisji akcji lub obligacji.

Taka operacja miałaby niewątpliwie donośne skutki. Chodzi o to, iż zapotrzebowanie na kredyt obrotowy przedsiębiorstw, zaspakajane ze środków banków, ma charakter stały. Przedsiębiorstwo „siedzi“ w kieszeni bankiera, i płaci mu każdy żądany procent. Popyt na kredyt takiego przedsiębiorstwa jest nieelastyczny; nawet większa zwyżka stopy dyskontowej nie ogranicza poważniej zapotrzebowania na kredyt. Wraz z zawaleniem się banku, wali się przedsiębiorstwo, i odwrotnie. Gdy zaś normalne zapotrzebowanie na kapitał obrotowy jest pokryte własnymi kapitałami przedsiębiorstwa, i bank daje pomoc kredytową tylko w pewnej jego części lub w sporadycznych wypadkach, pokrywa popyt ponad-normalny, wtedy reakcja przedsiębiorstwa na cenę kredytu jest znacznie silniejsza, popyt na kredyt jest elastyczny, polityka stopy procentowej staje się skuteczną. Rynek pieniężny może wtedy zawczasu spełniać swą rolę — regulatora tempa rozwoju życia gospodarczego. Związki pomiędzy bankami a przemysłem stają się luźniejsze i bardziej racjonalne z punktu widzenia ogólnego. Nie spotykaliśmy tu na przykład tego podporządkowywania interesów przedsiębiorstwa interesom bankierów, na które tak wymownie narzeka Ford.

W naszych warunkach takie rozluźnienie więzów przemysłu i banków miałoby niewątpliwie bardzo poważne i korzystne znaczenie dla sytuacji banków i równocześnie spowodowałoby dalsze potaniecie kosztów kredytu na rynku zorganizowanym.

Przytoczone na wstępie fakty świadczą, jak wiele jest do zrobienia na tem polu, jeśli chodzi o przebudowę struktury rynku lokacyjnego. Są te fakty o tyle wymowne, iż rezygnujemy z ich bliższego komentowania. Jest jednak inna strona tego stanu rzeczy, która nastroja optymistycznie. Mianowicie, siłą konjunkturalnej ewolucji, zatabowania kredytów towarowych i poprawy wypłacalności, w okresie depresji znaczna liczba przedsiębiorstw odbudowuje swe kapitały obrotowe. Są one w wielu wypadkach, przy niższej wartości sprzedawanych i produkowanych towarów, — wystarczające. Pozwalają nawet rozszerzać produkcję bez oparcia się o kredyt bankowy, jak to miało

miejsce dotychczas, w obecnej fazie konjunktury, nietylko zresztą u nas.

Chociaż więc stan obecny można w pewnym stopniu uważać za normalny, jednak każda zwyżka rozmiarów wytwarzania i cen grozi nam ponownem trwałem wzrostem zapotrzebowania przemysłu i handlu na kapitały obrotowe na rynku pieniężnym. Znów będzie chodziło o kredyt pseudokrótkoterminowy, zamrażający się przy pierwszej okazji, i stanowiący przez swą drożyznę i nieelastyczność poważny ciężar ogólnospołeczny. Zdaniem naszym niezbędne są obecnie zarządzenia doraźne i na dalszą metę w kierunku ułatwienia ewolucji tak potrzebnej i pożytecznej — fundowania normalnego zapotrzebowania przedsiębiorstw na kapitał obrotowy w oparciu się o rynek lokacyjny. Inaczej mówiąc, potrzebne jest stopniowe, ostrożne czyszczenie portfeli kredytowych banków powiązane z sanacją finansową przedsiębiorstw. Fakty przytoczone na wstępie świadczą, iż zagadnienie to nie da się zadawałajaco rozstrzygnąć jednym lub kilkoma posunięciami ustawodawczemi. Należy wejść głębiej w przyczyny i rozciągnąć akcję sanacyjną na posunięcia zmierzające do przebudowy i usprawnienia działalności i struktury rynku kredytowego w Polsce, z czem się łączy i stan rzeczy na giełdzie, opisany na wstępie. (*w. s.*)

## **Zmiany w polityce dewizowej Niemiec.**

Nadzieje, związane przez czynniki miarodajne Niemiec z dotychczasowym systemem ograniczeń przywozowych, polegającym z jednej strony na kontroli przywozu — nawet surowców przemysłowych — z drugiej, na oddzielnym systemie przydziału dewiz, nie dały spodziewanego rezultatu. Bilans handlu zagranicznego Niemiec za okres od stycznia do lipca roku bieżącego zamknął się saldem ujemnem w wysokości 256 milj. mk., podczas gdy w analogicznym okresie roku ubiegłego było ono dodatniem w wysokości 316 milj. mk. Ten stan rzeczy przypisać należy z jednej strony wzmożonemu konjunkturalnie przywozowi (z 2.448 do 2.663 milj. mk.) z drugiej zaś — silniejszemu spadkowi wywozu (z 2.763 do 2.408 milj. mk.), wywołanemu między innemi prowadzoną w dalszym ciągu akcją bojkotową.

Przy strukturze bilansu płatniczego nawet wykoszlawionego przez rozmaitego rodzaju umowy moratoryjne, ten stan rzeczy nie był na dłuższą metę do utrzymania. W ciągu pierwszych 7 miesięcy roku bieżącego zapas złota w Banku Rzeszy zmniejszył się z 376 do 75



milj. mk., w tym samym czasie zapas dewiz spadł do 3 milj. mk. Sytuacja powyższa oraz przeświadczenie, że przebieg konjunktury w kraju, zwiększającej w dość poważnem tempie, nie pozwoli na zbyt silne dławienie przywozu, zmusiło Rząd Rzeszy do przekształcenia dotychczasowego systemu przywozu i przydziału dewiz. Zapowiedział powyższe zmiany Prezes Banku Rzeszy, Dr. Hjamar Schacht (pełniący również obowiązki ministra gospodarki) w swem przemówieniu, wygłoszonym z okazji targów lipskich; szczegóły powyższego planu zostały podane prasie do wiadomości przez dyrektora ministerjalnego p. Sarnowa.

W myśl powyższych enuncjacji, z dniem 24 września wchodzi w życie nowy plan handlu zagranicznego Niemiec. Nowy plan polega na tem, że kontrola przywozu oraz gospodarka dewizowa zostają połączone w urzędach jednego typu, a mianowicie w urzędach kontroli dewizowej, których liczbę zwiększono z 11 na 25. Dotychczasowe ograniczenia przywozowe zostają zasadniczo uchylone; praktycznie jednak uległy one zaostrzeniu przez to, że bez uprzedniego przyrzeczenia urzędu kontroli dewizowej co do dostarczenia dewiz, importer nie ma żadnej pewności czy i kiedy znajdzie środki na pokrycie dokonanego na własne ryzyko importu. Przez przyjęcie tej metody zlikwidowany zostaje dotychczasowy system repartycji dewiz przez Bank Rzeszy, jest bowiem obecnie rzeczą obojętną, czy towar przywieziony ma zostać zapłacony w markach niemieckich czy też w walucie obcej. Równocześnie ograniczono maksymalną ilość przekazywanej zagranicę gotówki z 50 na 10 mk.

Według oświadczenia p. Sarnowa, wprowadzony plan ma na celu zachęcenie inicjatywy prywatnej do zawierania z zagranicą umów kompensacyjnych. Okazuje się przeto, że dotychczasowe nastawienie sfer rządowych na walkę o czynne saldo bilansu handlowego, a więc nastawienie ofenzywne, ustąpiło w obliczu wypadków miejsca walce o utrzymanie przywozu na wysokości wywozu a więc nastawieniu defensywnemu. Przystawienie powyższe znajduje swój wyraz w enuncjacjach i posunięciach czynników miarodajnych, żywo przypominających wypadki z okresu gospodarki wojennej. Od pewnego mianowicie czasu dążą Niemcy do uniezależnienia się, gdzie tylko to jest możliwe od zagranicznych surowców przez wzmożenie produkcji „ersatzów”. Zapowiedzią powyższej praktyki był jeden z ustępów lipcowego przemówienia kanclerza Hitlera w Reichstagu.

Jest rzeczą niewątpliwą, że ostatnie posunięcia rządu stanowią początek nowego etapu w polityce handlu zagranicznego Niemiec. Nie

wyduje się, aby w tych formach Niemcom udało się całkowicie i w dostatecznie krótkim czasie rozwiązać problem bilansu handlowego. W obecnym układzie międzynarodowych stosunków gospodarczych, dostosowanie się zarówno odbiorców jak i dostawców Niemiec do nowych przepisów i nowych zasad nie wydaje się rzeczą łatwą do osiągnięcia. Specjalne zainteresowanie budzi w tym względzie wykonanie niedawno zawartych umów clearingowych. Najbliższe miesiące pokażą czy przyjęta przez Niemcy metoda pośredniego składania do umów kompensacyjnych da właściwe rezultaty i czy nie będą one zmuszone do czynienia dalszego kroku na obranej drodze do przyjęcia systemu przymusu kompensacyjnego. (mid).

---

## OD ADMINISTRACJI

*Administracja mies. „Bank” zawiadamia, że nie załatwia żadnych spraw związanych z wydawnictwem broszury p. t. „Co każdy wiedzieć powinien o zasadach obrotu obligacjami Pożyczki Narodowej”.*

*Korespondencję oraz przesyłki pieniężne w tej sprawie należy kierować wyłącznie pod adresem wskazanym w ogłoszeniu na ostatniej stronie okładki niniejszego numeru.*

---

## PROBLEMAT NIEMIECKI

Istnieje przedwojenna anegdota, wedle której jakiś mąż stanu miał stwierdzić ze swego długoletniego doświadczenia fakt następujący: o ile o jakimś narodzie czy o jakimś państwie rozwija się powszechna dyskusja, w której obok nazwy tego narodu czy państwa stawia się słowa takie jak „kwestja” czy „problem”, oznacza to, iż z danym narodem czy państwem dzieje się niedobrze. Prostu tam, gdzie nie ma wielkich komplikacji czy trudności, trudno jest użyć w stosunku do jakiegoś narodu tych właśnie słów. Nikomu nie może przyjść na myśl dyskusowania np. o „problemacie angielskim” czy „kwestji francuskiej”. A pamiętamy dobrze, iż przed wojną, w okresie rozbiorów istniała wiecznie „kwestja polska”.

Jeśli przeto powszechną troskę w międzynarodowych kołach gospodarczych i finansowych budzi dziś „problem niemiecki”, oznacza to jednocześnie, iż ze sprawami gospodarczymi Rzeszy dzieje się dziś bardzo niedobrze, co więcej, że trudności Niemiec stają się dziś wyraźnie zagadnieniem międzynarodowym. Mamy zamiar w poniższych uwagach ustalić pewne zasadnicze elementy tego właśnie zagadnienia i postarać się o wyciągnięcie z nich pewnych wniosków na przyszłość. Sprawa jest — uważamy — tem ważniejsza, iż zagadnienie niemieckie w bliskim stopniu dotyka i naszej sytuacji gospodarczej, a mianowicie na odcinku wywozowym, t. j. właśnie tam, gdzie stykamy się bezpośrednio z gospodarczym położeniem zagranicy. W 1933 r. rynek niemiecki przyjął towarów naszych o wartości 168 milj. zł., co stanowiło 17,5% ogólnej wartości naszego wywozu, i zajmował drugie (po Wielkiej Brytanji) miejsce w szeregu naszych zagranicznych rynków zbytu wogóle. Temsamem silne wstrząsy gospodarstwa niemieckiego nie mogą dla nas być obojętne.

### I.

Najprzód — kilka słów przypomnienia faktów, które powszechnie są znane, ale które dla dalszych naszych uwag należy powtórzyć.



Niemcy weszły w zasięg kryzysu światowego w okresie wysoce dla siebie niekorzystnym — z uwagi przedewszystkiem na swe zadłużenie zagraniczne; u progu kryzysu wynosiło ono (1930 r.) okragło RM. 25 miliardów — bez, oczywista, zobowiązań do odszkodowań wojennych, t. j. zadłużenia politycznego. Z tych 25 miliardów RM, trzy piąte zgórą stanowiły kredyty krótkoterminowe, równie nieopatrznie lokowane w Niemczech przez zagranicę jak i nieopatrznie przyjmowane przez Niemcy. Jasnem jest, iż w okresie ogólnego spadku konjunktury, powszechnego obniżenia się obrotów międzynarodowych i skurczenia się wszędzie dochodu „netto”, tego rodzaju ciężar długów zagranicznych był trudny do wytrzymania. W obliczu nagłego spodziewanego bankructwa krótkoterminowi wierzyciele Niemiec poczęli wycofywać swe kredyty, doprowadzając w ten sposób do t. zw. lipcowego krachu 1931 r., niewypłacalności Darmstaedter u. Nationalbank, przymusowych feryj bankowych i t. d. i t. d.

Przed Niemcami stanęła wówczas jedna jedyna droga wyjścia — droga ostrej i bezwzględnej polityki deflacyjnej. Zabezpieczywszy się mniej więcej od wstrząsów zewnętrznych przez t. zw. Stillhalteabkommen, a więc układ z wierzycielami krótkoterminowymi o stopniowym likwidowaniu tego zadłużenia, Niemcy powinny były — i istotnie w ciągu pierwszych dwóch lat czyniły to — rozpocząć ostre likwidowanie przerostów, zniżkę cen, forsowanie wywozu i t. d. i t. d. Indeksy stanu gospodarczego Niemiec w latach 1931 i 1932 dobitnie wskazują na ten właśnie kierunek polityki gospodarczej. Przy indeksach r. 1928 = 100 wynosiły w 1932 r.: indeks produkcji przemysłowej — 61, indeks cen hurtowych — 69, indeks kosztów utrzymania — 80, kosztów żywności — 74, płac robotników w przemyśle — 86, zatrudnienia — 72, przewozów kolejowych — 59, przewozów morskich — 81, przywozu — 33, wywozu — 47, obiegu banknotów (na 31. XII.) — 72, emisji kapitałów — 11, kursów akcji — 36 i t. d. i t. d. Polityka deflacyjna w latach tych zatem rozwijała się w całej pełni.

O ile gospodarczo polityka ta, jak powiedzieliśmy, była jedyną uzasadnioną w wyjątkowym zupełnie położeniu Rzeszy, to politycznie, rzecz prosta, musiała ona wywoływać poważne trudności. Zwłaszcza bezrobocie, które z 2,8 milj. głów w 1929 r. wzrosło do 5,773 tys. głów w końcu 1932 r., musiało zaważyć na układzie sił politycznych wewnątrz kraju i zadecydować w znacznej mierze o dojściu do władzy rządu stronnictwa narodowo-socjalistycznego.

Ten moment — moment niejako źródła władzy obecnego rządu w Niemczech, a mianowicie protestu najszerzych mas społeczeństwa

przeciwko deflacji, która musiała być (nawiasem mówiąc) tem ostrzejsza, że przerosty przedkryzysowe właśnie w Niemczech były z całej Europy największe, jest szczególnie ważny dla zdania sobie sprawy z dróg i kierunków polityki gospodarczej rządu kanclerza Hitlera. Wynika z momentu tego, mianowicie, iż rząd ten, doszedłszy do władzy na gruncie negacji szerokich mas społeczeństwa przeciwko dotychczas prowadzonej polityce gospodarczej w okresie kryzysu, musiał zdawać sobie sprawę, iż — o ile zamierza być „popularny” — tę właśnie politykę gospodarczą będzie musiał zmienić radykalnie.

I tu właśnie tworzy się zawiązek „problemu niemieckiego” z punktu widzenia gospodarczego. Gdyby rząd Hitlera czuł się na tyle silny, aby, korzystając ze swego stanowiska dyktatorskiego, zdecydować się na przeprowadzenie do końca jedynej uzasadnionej gospodarczo polityki deflacyjnej, „kwestji niemieckiej” w tej chwili albo by nie było zupełnie, albo przynajmniej ostrość jej byłaby o wiele mniejsza. Nie możemy w ramach niniejszych uwag zatrzymywać się zbyt długo nad tem zagadnieniem. Faktem jest, iż rząd narodowo-socjalistyczny z przyczyn w lwiej części poza-gospodarczych poszedł po linii biegunowo odmiennej i rozpoczął t. zw. sztuczne nakręcanie konjunktury.

Jako główne motywy tego kroku przypisuje się zazwyczaj rządowi Hitlera z jednej strony chęć zmniejszenia za wszelką cenę bezrobocia, z drugiej — tendencje ku zbrojeniom. Oba są słuszne, jakkolwiek nie wyczerpują, jak sądzimy, całości założeń polityki gospodarczej tego rządu. Dodać zresztą trzeba, iż właściwie czysta deflacja w Niemczech zakończyła się już u schyłku 1932 r., a więc na kilka miesięcy przed objęciem władzy przez Hitlera. Wskaźnik konjunkturalny, ogłaszany co miesiąc w berlińskim „Der deutsche Volkswirt”, wykazuje jako „dno” niemieckiej konjunktury sierpień 1932 r. (ze wskaźnikiem ogólnym 53,9 przy wskaźniku 1928 = 100), podczas gdy w lutym 1933 r. — w przededniu przewrotu hitlerowskiego — wskaźnik ten był już 59,1. Inna rzecz, że wobec majowego wskaźnika 1934 r. równego 83,2 należy całość ożywienia konjunkturalnego w Niemczech przypisać bez zastrzeżeń rządowi Hitlera.

## II.

Bilans płatniczy Niemiec w okresie wysokiej konjunktury 1925—1929 r. kształtował się (nie chcemy tutaj wchodzić w szczegóły cyfrowe) w ten sposób, iż ujemne saldo obrotów towarowych oraz sumy, płacone zagranicę z tytułu odszkodowań, pokrywane były — z nadwyżką — dopływem kredytów zagranicznych. W pierwszych latach kryzysu sytuacja ta zmieniła się zasadniczo: zamiast dopływu kre-

dytów pojawił się ich odpływ (zahamowany zresztą, jak wspomniano, częściowo specjalnymi układami), w dziedzinie świadczeń jednostronnych odpadły odszkodowania wojenne (moratorium Hoovera i konferencja lożańska z lipca 1932 r.), w dziedzinie kapitałowej pozostała jednak obsługa długoterminowych i średnioterminowych długów zagranicznych, jako jednak główna pozycja dodatnia, pokrywająca wszystkie odpływy kapitałowe, pojawił się dodatni bilans handlowy, który współ ze stale zresztą dodatnim bilansem usług równoważył całość obrotów płatniczych Niemiec z zagranicą. W tych warunkach zagadnienie niemieckiego bilansu handlowego miało dla całej równowagi gospodarczej Rzeszy znaczenie zupełnie pierwszorzędne. Dodatniość bilansu tego, zgodna zresztą całkowicie z ogólną polityką deflacji, prowadzonej podówczas przez Niemcy, stawała się temsamem fundamentem całej przyszłości gospodarczej Niemiec.

Ten stan rzeczy musiał ulec zmianie z chwilą rozpoczęcia w Niemczech polityki sztucznego nakręcania konjunktury. Wywołać musiała ona, mianowicie, znaczne zwiększenie się przywozu — i to przede wszystkim przywozu surowcowego. Jednocześnie jednakże — oprócz tych zmian w samym układzie obrotów handlowych Niemiec z zagranicą — zaszły wysoce niekorzystne dla tego przegrupowania zmiany w ruchu cen światowych. Mianowicie od początku 1933 r. dało się zauważyć wyraźnie zahamowanie ruchu zniżkowego w zakresie cen surowców światowych, natomiast skutki poprzedniego ich spadku jak również trudności międzynarodowego obrotu towarowego wogóle (znów nie będziemy pogłębiać tego nader specjalnego i ważkiego zagadnienia) odbijały się nadal zniżkowo na cenach wyrobów gotowych. Otóż struktura handlu zagranicznego Niemiec jako państwa przede wszystkim przemysłowo-przetwórczego polegała zawsze na tem, iż „gros” przywozu stanowiły w Niemczech surowce i półfabrykaty, sprowadzane dla dalszego i ostatecznego wykończenia w przemyśle niemieckim, „gros” wywozu zaś — wyroby gotowe. Tak np., jeśli wziąć rok 1931, to w przywozie niemieckim surowce i półfabrykaty stanowiły 48,7% ogólnej jego wartości, artykuły spożywcze — 27,6%, wyroby gotowe zaś tylko — 17,1%. W tym roku Niemcy posiadały największy udział surowców i półfabrykatów w przywozie ze wszystkich wielkich państw przemysłowych Europy. Natomiast w wywozie udział produktów gotowych wynosił w Niemczech w 1931 r. 66,9%, surowców i półfabrykatów — 15,9%, artykułów spożywczych — 3,3%.

Można sobie przeto wyobrazić, jak odbić się musiało na układzie handlu zagranicznego Niemiec sztuczne powiększenie przywozu surow-



cowego przez „nakręcanie wewnętrznej konjunktury”. Oznaczało to mianowicie, jeszcze silniejsze zwiększenie udziału surowców i półfabrykatów w niemieckim przywozie przy — notabene — zwykłej tendencji, panującej na rynkach światowych w zakresie cen tych surowców. Naodwrot — słaba tendencja cen dla wyrobów przemysłowych połączona ze stale wzrastającymi trudnościami zbytu zagranicznego musiała z konieczności hamować odpowiedni rozwój wywozu niemieckich wyrobów gotowych. Jeszcze w 1933 r., kiedy „nakręcanie konjunktury” w Niemczech nie rozwinęło się w całej pełni, albo raczej — kiedy nie odbiło się rykoszetem na cenach wewnętrznych — bilans handlowy zamknięty został nadwyżką wywozową, o wiele już zresztą niższą niż w latach poprzednich. Kiedy bowiem jeszcze w 1932 r. nadwyżka ta wyniosła ok. miljarda RM., w 1933 r. spadła ona poniżej 700 milj. RM. — przede wszystkim z uwagi na fakt, iż wartość wywozu spadła o wiele znacznie niż wartość przywozu.

Katastrofa rozpoczęła się dopiero w 1934 r., kiedy odbiły się w całej pełni na niemieckim przywozie skutki zarówno większego przywozu surowców jak i względnej stabilizacji ich cen na rynkach światowych. W pierwszej połowie r. b. mianowicie objętość przywozu niemieckiego sięgnęła 25 milj. tonn (w porównaniu do 20 milj. tonn w analogicznym okresie 1933 r.), wartość zaś — RM. 2,66 miljarda (wobec RM. 2,55 miljarda w tymże okresie 1933 r.). Zwyżka wartości przywozu wyniosła więc ok. RM. 110 milj. W tymże samym czasie wywóz, jakkolwiek ilościowo również wzrósł z 23 do 25 milj. tonn, to jednak wartościowo skurczył się z RM. 2,76 miljarda w pierwszym półroczu r. ub. do RM. 2,41 miljarda w tymże czasie r. b. Zamiast nadwyżki wywozowej w wysokości RM. 316 milj., jaką Niemcy miały w ciągu pierwszego półrocza 1933 r., pierwsze półrocze r. b. przyniosło im deficyt w bilansie handlowym w wysokości RM. 256 milj.

W ten sposób cała kunsztownie utrzymywana przez doraźne układy z prywatnymi wierzycielami zagranicznymi równowaga niemieckiego bilansu płatniczego została podważona na całej linii od strony obrotu towarowego. Skutki nie dały na siebie czekać.

### III.

Historja „drugiego bankructwa” Niemiec (za „pierwsze” uważany jest zazwyczaj krach z lipca 1931 r., a o „trzecim” będziemy mieli sposobność mówić jeszcze poniżej) musi być rozpatrywana w dwu płaszczyznach: finansowej i handlowej. Zaczniemy od pierwszej.

1. Przypominamy sobie, iż w przededniu kryzysu zobowiązania zagraniczne Niemiec (bez odszkodowań wojennych) liczone na ok. RM. 25 miliardów, z czego ok. RM. 15 miliardów krótkoterminowych. Z tej ostatniej kategorii duża część mogła być wycofana jeszcze przed wszelkimi ograniczeniami dewizowymi w Niemczech t.j. przed lipcem 1931 r. Sumę tę obliczają na ok. RM. 4,5 miljarda. W ciągu drugiej połowy 1931 r. oraz dwóch lat następnych Niemcy zdołały drogą bądź transferu bądź kombinacji „scrips'owych" pozbyć się jeszcze powyżej RM. 6 miliardów swych zobowiązań. W obecnej chwili ciąży zatem na nich ok. RM. 13,9 miliardów długu — w trzech czwartych długoterminowego i średnioterminowego. Walka, jaką Niemcy rozpoczęły w r. b. z wierzycielami zagranicznymi, dotyczyła się więc przede wszystkim i wyłącznie transferu obsługi tych zobowiązań. Konferencja transferowa pomiędzy Bankiem Rzeszy i poszczególnymi grupami wierzycieli (maj r. b.) wykazała przede wszystkim, iż niema jednolitego frontu wierzycieli tych wobec niemieckiego dłużnika. Żądanie pełnego moratorium dziesięcioletniego, wysunięte ze strony Niemiec, przyjęte było inaczej przez kraje wierzycielskie, posiadające z Niemcami z reguły bilans handlowy silnie ujemny (Holandia, Szwajcaria) t. j. te, które ze słuszością obawiały się, iż moratorium takie — podobne jak dla długów krótkoterminowych — wzmoże scripsowy dumping niemiecki i zagrozi zalewem towarowym ze strony Niemiec rynków tych krajów, inaczej przez kraje, gdzie obawa dumpingu nie wchodziła wprawdzie w grę, ale gdzie istniały specjalne interesy w stosunku do poszczególnych niemieckich zobowiązań długoterminowych (Francja i Wielka Brytania w stosunku do pożyczek, udzielonych Niemcom przy okazji wprowadzania w życie t. zw. planu Dawes'a z 1924 r. i planu Young'a z 1930 r. — obu dotyczących, jak wiadomo, planu spłat niemieckich odszkodowań wojennych), inaczej wreszcie przez tych, którzy — jak Stany Zjednoczone — główną wagę przywiązywały nie do załatwienia dawnych zobowiązań finansowych Niemiec, ale przede wszystkim do utrzymania siły nabywczej Rzeszy jako odbiorcy surowców — zwłaszcza w okresie, kiedy nakręcanie konjunktury niemieckiej zapotrzebowanie to wzmoгло, a jednocześnie akcja prez. Roosevelta w Stanach samych ku zwiększeniu wywozu surowcowego specjalnie dążyła.

Wobec niemożliwości ustalenia w ten sposób jakiegokolwiek wspólnego frontu wierzycieli problem transferu obsługi niemieckich zobowiązań długo- i średnioterminowych załatwiony został — poło-

wicznie. „W zasadzie” przyjęto moratorium dla obsługi tej z wyjątkiem pożyczek Dawes'a i Young'a. Wobec zapowiedzenia przez Niemcy (o czym zresztą zgóry uprzedzały) wprowadzenia moratorium całkowitego sprawa poczęła się wałkować nanowo — tym razem wobec każdego wierzyciela z osobna. Do załatwienia jej powrócimy natychmiast po omówieniu strony towarowej „drugiego bankructwa” Niemiec.

2. Na odcinku obrotu towarowego Niemcy stosowały przez długi czas swe ograniczenia dewizowe umiarkowanie. Nie znaczy to, aby — jak niektóre państwa (np. obecnie Włochy) — mimo posiadania takich ograniczeń nie stosowały ich do obrotu towarowego zupełnie. Ale również przyznać trzeba, że, stosując je, nie czyniły z nich (jak znowu inne kraje w rodzaju Węgier, Jugosławji czy Turcji) narzędzi swej polityki handlowej. W Niemczech ustalono po prostu od 1931 r., iż każdy importer niemiecki może otrzymać potrzebne mu na zapłacenie przywozu zagranicznego dewizy w wysokości nie wyżej niż suma, którą spotrzebował na zapłacenie dokonywanego przez siebie przywozu w latach 1930/31 (t. zw. kwota bazowa). W ramach tej kwoty mógł sprowadzać dowolne produkty i z dowolnych krajów. Krępowała go zatem tylko wysokość sumy, co jednak w lwiej części wypadków nie grało roli zupełnie wobec ilościowego kurczenia się przywozu, z drugiej — pomagały mu zawarte z szeregiem krajów umowy płatnicze (Zahlungsabkommen), które do wymiany Niemiec z zagranicą wprowadzały moment całkowitego lub częściowego clearingu.

W przydziale dewiz na import zagraniczny Niemcy czyniły podówczas, mianowicie, jedno tylko rozróżnianie: krajów, które posiadają same ograniczenia dewizowe i stosują je do przywozu zagranicznego, oraz krajów, ograniczeń tych nie posiadających. Do tych pierwszych stosowały poprostu clearing w stosunku 1:1 t. j. posiadały z nimi umowy, mocą których zapłata za przywóz z danego kraju do Niemiec musiała być przez niemieckich importerów wpłacana wyłącznie na specjalne konto, jakie otwierano w tym celu w Banku Rzeszy, i — odwrotnie — zagraniczny importer towarów niemieckich płacił również w swej walucie na specjalne konto w swoim banku emisyjnym. Rzecz jednak w tem, iż wobec tego, iż dany kraj, stosujący ograniczenia dewizowe do zapłaty za swój przywóz zagraniczny, nie zgodził się w żadnym razie na to, aby posiadać z Niemcami bilans ujemny, z drugiej strony zaś — Niemcy również w stosunku do tych krajów na to się nie godziły, więc oba konta w Banku



Rzeszy i w danym banku emisyjnym musiały się wyrównać. Nie przewidując ze stron obu żadnego transferu ewentualnych nadwyżek, Niemcy i dany kraj i ograniczeniach dewizowych sprowadzały temsamem swój obrót do stosunku 1 : 1.

Do drugiego typu krajów, a więc tych, które ograniczeń dewizowych nie stosowały w handlu zagranicznym, Niemcy — jak powiedziano — stosowały autonomiczny przydział dewiz w wysokości 50% „kwot bazowych” poszczególnych niemieckich importerów, ponadto zaś w wypadku, gdyby sumy te nie wystarczyły, brakującą kwotę mógł niemiecki importer wpłacać w markach na specjalne konta w Banku Rzeszy, którym odpowiadały specjalnie na ten cel uruchomione rachunki w bankach emisyjnych czy innych instytucjach zainteresowanych krajów. Na rachunki te zagraniczni importerzy wpłacać mieli swe należności za przywóz z Niemiec. Ponieważ jednak bilans handlowy Rzeszy ze wszystkimi krajami, nieposiadającymi ograniczeń dewizowych (z wyjątkiem jednej jedynej Polski, z którą — jak zobaczymy — zresztą Niemcy nie miały żadnego układu płatniczego) był dodatni, więc z reguły z konta zagranicznego wpływała do Niemiec nadwyżka, powstająca po potrąceniu od sumy, znajdującej się po upływie pewnego czasu na tem koncie, sum, które nazbierały się z „resztek”, wpłacanych przez importerów niemieckich na konta w Banku Rzeszy (t. zw. konta „szwedzkie” z racji wprowadzenia ich po raz pierwszy w umowie płatniczej niemiecko-szwedzkiej).

Ten stan rzeczy przy załamaniu się niemieckiego bilansu handlowego uległ gwałtownej zmianie. Do tego czasu, mianowicie, autonomiczny przydział dewiz na import możliwy był poprostu dlatego, że Bank Rzeszy posiadał stały zapas dewiz, odnawiany niezmiennie z wpływów, nadchodzących z nadwyżek wywozowych. Przy ujemnym bilansie w Reichsbanku poczęły się kurczyć raptownie. Zapas złota spadł w rezultacie do jakichś RM. 70 milj., zapas dewiz, zaliczonych do pokrycia, — do kilku milionów tak, iż w miarę pogarszania się już tej sytuacji przydział dewiz na przywóz został w kwietniu zredukowany do 35% kwoty bazowej każdego importera, w maju — do 25%, w czerwcu — do 10%. W dniu 25 czerwca zaś ukazało się nowe rozporządzenie normujące przydział dewiz na przywóz w drugiej połowie r. b., a które zasadniczo zmienia już same zasady dotychczasowego przydziału dewiz na cele przywozowe w Niemczech. Ustala ono, mianowicie, co następuje:

a) automatyczny przydział dewiz zredukowany zostaje do 5% kwoty bazowej,

b) niemniej jednak przydział ten będzie następował tylko w wysokości takiej w jakiej Bank Rzeszy uzyskiwać będzieienne wpływy dewiz (t. j. importer może owych 5% dewiz nie otrzymać wogóle),

c) surowce mają w zasadzie pierwszeństwo przydziału przed innymi towarami zagranicznymi.

W tych trzech głównych zasadach streszcza się, jak powiedzieliśmy, zupełna zmiana dotychczasowej polityki dewizowej Rzeszy w odniesieniu do przywozu. Oznacza ona bardzo poważne utrudnienie, jeśli nie uniemożliwienie wogóle uzyskania na jakiś import autonomicznego przydziału dewiz. Bezpośrednią konsekwencją tego, jak wynika z ostatniego lipskiego przemówienia dr. Schachta, był coraz to większy nacisk na „konto szwedzkie” — jako jedyną drogę przedostania się z importem do Niemiec. Wpłaty na te konta, wynoszące w marcu tylko RM. 68 milj., wzrosły w czerwcu na RM. 94 milj. a w lipcu na RM. 130 milj. Otworzyła się zatem tutaj „dziura przywózowa”, którą zresztą obecnie dr. Schacht likwiduje.

W ogólnym rezultacie skutki powstania ujemnego bilansu handlowego przedstawiały się w Niemczech, jak następuje: zawieszenie transferu obsługi zobowiązań długoterminowych i średnioterminowych — oraz praktyczne unicestwienie autonomicznego przydziału na przywóz towarowy (o kontroli przywozu surowców i t. p. nie mówimy, nie chcąc zatrzymywać się dłużej na wewnętrzno-niemieckich skutkach tego położenia). Niesłychane skomplikowanie stosunków pomiędzy Niemcami a poszczególnymi ich wierzycielami, jakie z tego wynikło, doprowadziło w rezultacie do załatwienia (czasowo, jak się potem okaże) sporów tych z każdym z wierzycieli osobno — i to bądź układami, regulującymi całość obrotów płatniczych pomiędzy Niemcami a danym krajem (układ z dn. 26 lipca ze Szwajcarią obejmuje przepisy, dotyczące się zarówno clearingu towarowego, jak i wydatków turystów, obsługi długów, amortyzacyj ich i t. d.), większą część tych obrotów (układ z dn. 28 lipca z Francją), płatności pożyczkowe i płatności towarowe osobno (jak w układach z Wielką Brytanią) i t. d. Nie wchodząc, rozumiemy się, w szczegóły każdego z tych skądinąd bardzo interesujących układów, można powiedzieć o nich wszystkich razem, iż zdołały one poważnie zachwiać zamiarami Niemiec zawieszenia transferu z tytułu ich zobowiązań finansowych wobec zagranicy — i że pewne zatem ustępstwa od Niemiec wydostały. Jako rezultat gospodarczy muszą one mieć jedno: skurczenie się niemieckiego dodatniego salda w bilansie handlowym z krajami wierzycielskimi Europy zachodniej. To zaś pociąga za sobą gruntowne prze-

obrażenie się całej sytuacji polityczno-handlowej Niemiec wobec zagranicy.

O ile bowiem ujemność bilansu handlowego Niemiec w r. b. miała jako główną przyczynę nakręcanie wewnętrznej konjunktury i zwiększony skutek tego przywóz surowców zamorskich, czyli — innymi słowy — powód czysto konjunkturalny, to bankructwo Niemiec na froncie towarowym i wynikłe zeń układy z krajami wierzycielskimi, układy, regulujące dokładnie rozwój ich bilansu handlowego z temi krajami, stanowią już wyraźnie przeobrażenie w strukturze całego handlu zagranicznego Niemiec. Kraj ten, będąc przedewszystkiem przetwórcą zamorskich surowców na użytek Europy, doznał w ten sposób utraty na dłuższy przeciąg czasu nieograniczonych (lub mało ograniczonych ostatnio) swych możliwości zbytu na rynkach naszego kontynentu. Pragniemy dokładnie podkreślić ten moment, gdyż uważamy go za zjawisko niezmiernie poważne: sądzymy, iż prowadząc politykę deflacji, Niemcy — mimo ograniczeń w handlu międzynarodowym, ograniczających dziś cały świat, potrafiły utrzymać swe dodatnie saldo w Europie (z 90% krajów naszego kontynentu w 1932 r.), utrzymując zaś je — nie byłyby zmuszone do szukania zupełnie nowych dróg w podstawach swej polityki gospodarczej. Rozmyślnie przeprowadzone bankructwo poderwało nie tylko sam handel zagraniczny Niemiec, ale, co więcej, uderzyło w fundamenty całej niemieckiej gospodarczej racji stanu. Formuła, wyrażająca się w uproszczeniu: kupować surowce zamorskie, przetwarzając je w Niemczech (przeszło jedenastokrotne uszlachetnienie wartości przeciętnej...) i zbywać w Europie — straciła rację bytu. Obecnie Niemcy zostały zmuszone do orjentowania swej polityki gospodarczej w kierunku „kombinacji”, wyrażającej się ogólnie w ten sposób: wywozić, ile się da i za ile się da, ale przedewszystkiem — regulować przywóz na rozmiar tego niepewnego i nieustalonego wywozu. Regulować w Niemczech przywóz w ten sposób musi oznaczać wprowadzenie możliwie szerokich ograniczeń i „oszczędności przywozowych” w najważniejszej pozycji przywozowej — w surowcach i półfabrykatkach dla przemysłu.

#### IV.

Jak Niemcy mają zamiar wybrnąć z tego położenia, o tem powiedział nam już w swojej lipskiej mowie (ogólnie coprawda) dr. Schacht. Ostatnie rozporządzenia dewizowe, mocą których tylko ten przywóz spodziewać się może zapłaty, na który uzyska się zgóry pozwolenie od urzędu dewizowego, są zresztą początkiem całej akcji.



Powiadamy — „początkiem“, gdyż w swej lipskiej mowie dr Schacht mówił dosłownie, co następuje:

„Zdajemy sobie całkowicie sprawę, iż nowy nasz system musi prowadzić do poważnego ograniczenia (zu einer empfindlichen Einschränkung) naszego przywozu.... Jeśli jednak pytacie się mnie, jak chcemy pomimo zapowiedzianego ograniczenia przywozu utrzymać naszą konjunkturę wewnętrzną, to wolno mi wam odpowiedzieć, że będziemy popierać wszystkimi możliwymi do wymyślenia środkami (mit allen erdenklichen Mitteln) wytwórczość krajowych surowców...“.

Cokolwiek dr. Schacht powiedział ponadto o „godnem pożałowania“ rozwoju wypadków z punktu widzenia handlu światowego, to już włożyć trzeba do „propagandowej“ części jego przemówienia. Dr. Schacht zdaje sobie niewątpliwie dobrze sprawę z trudności, jakie polityka „nakręconej konjunktury“ może wywołać przy jednoczesnych ograniczeniach przywozu surowców, próbach wytwarzania „ersatz'ów“, oszczędzania na materiale i t. d. Można powiedzieć zupełnie bezstronnie, iż właściwie te dwa kierunki nawzajem się wykluczają. Rząd Hitlera chce je pogodzić: należy, oczywista, odczekać, rezultatów. Warto jednak zaznaczyć, iż nieprzerwany ostatnio do maja r. b. wzrost niemieckiej konjunktury doznał w czerwcu już wielkiego załamania, że wprowadzie w lipcu załamanie to zostało ponownie pokryte, ale że w gruncie rzeczy widoki dalsze przedstawiają się niezbyt pomyślnie. Oto w jaki sposób kończy swe rozważania o konjunkturze niemieckiej „Der deutsche Volkswirt“ z dn. 14 września r. b.:

„Nigdy polityk konjunkturalny nie stoi przed zadaniem znalezienia *jedynej* i pod każdym względem nieszkodliwej drogi dla przezwyciężenia trudności. Takiej drogi niema. Każde zarządzenie jest związane jednocześnie z niekorzyściami jakiegoś rodzaju. Co do obecnego położenia zadania konjunkturalne mogą być dla polityka konjunkturalnego sformułowane w sposób następujący: przestawienia, jakie powstają z racji braku dewiz w Niemczech, przeprowadzać z możliwie małemi tarciami, a zwłaszcza szanse, jakie związane są z przymusem ograniczania przywozu — budowa nowych i rozwój istniejących zakładów dla przetwarzania rodzimych surowców — możliwie w pełni wykorzystać tak, aby przytem gospodarstwa nie niepokoiła jakaś zwyzka cen wykraczająca poza obręb uzasadnionej (gerechtfertigten). A jednocześnie zaprzęgać siłę finansową państwa w takim rozmiarze nadal do zarządzeń dostarczenia pracy i t. d., jaki potrzebny jest dla uzupełnienia prywatnej działalności wytwórczej...“.

„Polityk konjunkturalny”, o którym mówi pismo niemieckie, dobrze sobie głowy nałamać, nim wybrnie chociażby teoretycznie z „zadań”, jakie nań wkładają. W praktyce musi być, oczywista, jeszcze trudniej. Już obecnie, jak dobrze wiadomo, Niemcy posiadają najwyższy w Europie poziom cen wewnętrznych (w stosunku do indeksu z 1913 r.). Nie ulega wątpliwości, że przy kontrolowanym przywozie surowców i próbach „ersatzów” ceny pójdą jeszcze silniej w górę, z czym zresztą w Niemczech się wszyscy liczą. Jak w takim razie wyglądać będzie konkurencyjność wywozu niemieckiego na tych rynkach i w tym zakresie, w którym jeszcze może on się rozwijać?...

Ubocznie tylko—jako o rzeczy, niewchodzącej w zakres naszych rozważań, — musimy wspomnieć tutaj o politycznych konsekwencjach nowej polityki gospodarczej Niemiec, o trudnościach życia codziennego najszerszych mas, o konieczności zwracania specjalnej uwagi na wywóz kosztem rynku wewnętrznego (była już odpowiednia enuncjacja dr. Schachta o wykonaniu zamówień przemysłu niemieckiego na zagranicę), o drożyznie środków żywności i t.d. i t.d.

Pozostaje nam odpowiedzieć jeszcze na jedno pytanie. Niemcy, jak widać z naszych uwag dotychczasowych, prowadzą politykę, którą możnaby w skrócie określić jako sztuczne utrzymywanie wysokiej konjunktury wewnętrznej w odosobnieniu od wszelkich wpływów światowych. Od szeregu miesięcy linja konjunkturalna Niemiec rysuje się zupełnie odmiennie od linji konjunktury światowej — i rozbieżność ta będzie nadal niewątpliwie wzrastała. Stosunki gospodarcze Niemiec z zagranicą stają się w tych warunkach funkcją takiego czy innego kierunku polityki handlowej rządu Rzeszy, polityki, mogącej dowolnie różniczkować ustosunkowanie się wobec poszczególnych krajów. Co można w tej sytuacji powiedzieć o przyszłości stosunków gospodarczych polsko-niemieckich?

Stuprocentowo pewnej odpowiedzi, oczywiście, w omówionych powyżej warunkach dać na pytanie to nie sposób. Z wielu jednak oznak można stwierdzić, iż nie jest prawdą, jakoby w obliczu nowej polityki gospodarczej Rzeszy stosunki te miały z konieczności ulec skurczeniu się. Mamy — naodwrot — wrażenie, iż Niemcy, wyparte z rynku polskiego przez wojnę celną polsko-niemiecką od 1925 r., zaostrzoną wprowadzeniem w życie w r. ub. nowej taryfy celnej (gdzie Niemcy — mimo zniesienia w następstwie wojny celnej — ciągle jednak nie korzystają z naszych ceł konwencyjnych), mają obecnie wszelki interes wznowić swą penetrację przemysłową na ten rynek. Za trudno idzie dziś niemiecki wywóz przemysłowy zağranci-

cę, aby można było spokojnie przejść obok dość interesujących (mimo szczupłości rynku zbytu w Polsce) możliwości wywozowych w dużym kraju ościennym. Niewątpliwie wszelkiemu rozwojowi stosunków stoją na przeszkodzie niezwykle, jak wspomniano, skomplikowane warunki płatnicze w Niemczech. Zahacza się tutaj również polityka surowcowa i polityka aprowizacyjna (autarkja agrarna...) Rzeszy. Mimo wszystko jednak wydaje się nam, iż interes wywozowy będzie w Niemczech górował i on to określi stosunek naszego zachodniego sąsiada do zagadnienia stosunków gospodarczych z Polską. O ile stanąć na tym właśnie punkcie widzenia, zarysowuje się dla nas konkretna linja naszej polityki handlowej wobec Rzeszy, linja, która musi iść niewątpliwie w kierunku wyciągnięcia z obecnej sytuacji faktycznej maximum korzyści dla głównych gałęzi naszego gospodarstwa, zainteresowanych w wywozie na rynek niemiecki.

Fritz Machlup.

## „NAKRĘCANIE” KONJUNKTURY\*)

Modny obecnie w publicystyce gospodarczej wyraz: „nakręcanie” został wyjęty ze słownika automobilistów. Kierowca samochodu może „zamarły” motor znowu ożywić. Wystarczy zakręcić kilka razy korbą (albo nawet tylko nacisnąć guzik startera), aby motor puścić w ruch; potrzebne jest tylko początkowe zapalenie, a reszta już pójdzie sama.

Gdzież-to poszukują przeważnie „automobilistyczni” nakręcacze konjunktury wału korbowego albo startera naszego życia gospodarczego? Na to pada otwarta lub częściowo zakryta odpowiedź: banki biletowe powinny nakręcać konjunkturę. Niewątpliwie możliwość takiego nakręcania istnieje. Powstaje tylko pytanie jak długo nakręcone przez kredyt banku emisyjnego gospodarstwo będzie rozwijać się i jakie dalsze skutki tego nakręcania powstaną.

Bank emisyjny może przez udzielenie kredytów zaopatrzyć w si-

---

\*) Artykuł niniejszy stanowi fragment z książki wymienionego autora cennego ekonomisty austriackiego, wydanej p. t. „*Führer durch die Krisenpolitik*” (nakład: Julius Springer, Wien. Cena Rm. 7,80, str. XV + 231). Książka ta, napisana dla ludzi wykształconych, lecz nie ekonomistów, stanowi wyjątkowo jasny przewodnik, pozwalający zorientować się we współczesnych zagadnieniach gospodarczych. Artykuł podajemy w tłumaczeniu w porozumieniu z wydawcą.



łę nabywczą różne grupy gospodarcze: — państwo, lub przedsiębiorstwa przemysłowe, albo rolnictwo i t. d. Zwiększona w ten sposób siła nabywcza tych grup spowoduje wzrost popytu na niektóre produkty, a więc większy zbyt w różnych gałęziach produkcji. Te gałęzie produkcji znowuż będą poszukiwać kredytu dla zwiększenia swej wytwórczości: kredyt otrzymają również w banku emisyjnym i za te nowowydrukowane pieniądze kupią produkty, które są potrzebne do ich własnej produkcji. Płyną tedy nowostworzone środki nabywcze z jednej ręki do drugiej, z jednej grupy do drugiej i wytwarzają przyjemny nastrój wzrastającego bogactwa. Ludność, uważając się za bogatszą, niż nią jest w rzeczywistości, zwiększa pod wpływem wzmożonej przedsiębiorczości inwestycje i lokaty, podnosi też swój poziom życia. Jest to znany obraz „prosperity”, którym się tak Ameryka cieszyła w latach 1927—1929, a Niemcy i Austria — w innych rozmiarach — kilka lat przedtem.

Prosperacja może trwać jakiś czas. Trwa ona tak długo, jak długo możliwem jest stwarzanie coraz to nowej dodatkowej siły kupna. Musi jednak wreszcie pewnego dnia okazać się, że dalsze powiększanie kredytów w Banku emisyjnym jest niemożliwe, gdyż albo ludność zaczyna porzucać deprecjonujący się pieniądz, albo świadomość nadmiernego czerpania z kredytu kładzie kres przesadnemu optymizmowi. Wiadomo, co potem następuje. Powstaje kryzys, nastrój paniczny, mnożą się straty, sprzedaże poniżej kosztów własnych, konkursy i wyłania się coraz bardziej oblicze strasznego zubożenia. Nie wszystkie narody znają w równym stopniu klęskę inflacji. Społeczeństwo francuskie i austriackie żywi, zdaje się, pod wpływem własnych doświadczeń, głęboką obawę przed inflacją. Natomiast w Niemczech, niektóre koła nie żywią zdaje się tych obaw, gdyż obecna bieda jest tam tak nieznośna, że ludzie wolą znowu uciec się do szału inflacji, nawet gdyby należało się liczyć z późniejszym powrotem „wyjącej nędzy”. W Ameryce inflacja kredytowa z lat 1924 — 1929 doprowadziła do obecnego już przeszło trzy lata trwającego kryzysu, lecz mimo to niebardzo sobie ludzie zdają sprawę z tego, że ten kryzys jest naturalnym i koniecznym skutkiem sztucznie nakręconej „prosperity”. Ponieważ nie wiedzą o tem, są znowu zapalonymi zwolennikami nakręcania konjunktury przez rozszerzenie kredytów.

Poniżej rozpatrzmy różne skutki rozszerzania kredytów.

#### a) Zwiększanie kredytu a waluta.

W krajach, posiadających doświadczenie inflacyjne i w małych krajach, jakoteż w krajach silnie zadłużonych wobec zagranicy,

pierwszym i najważniejszym skutkiem zwiększania kredytów są trudności walutowe.

Jeżeli ktoś, kogo gnębią uciążliwe długi, posiada możność otrzymania nowego kredytu, to przeważnie zechce on ten nowy kredyt zużyć na spłatę najpilniejszych zobowiązań. Jeżeli ci natarczywi wierzyciele siedzą zagranicą, wówczas powiększenie kredytu w banku emisyjnym prowadzi prostą drogą do silnego wzrostu popytu na walutę zagraniczną. Znikanie zapasów złota i dewiz w banku emisyjnym albo też zwyżka kursów dewiz napędlia społeczeństwo strachem. Rozpoczyna się run na banki, gdyż każdy chce swoje oszczędności wymienić na zagraniczne pieniądze. Wybucha panika walutowa.

Skutków nieufności społeczeństwa do własnej waluty usiłuje się uniknąć normalnie przez kontrolę rynku dewizowego. Jeżeli bank nie będzie nikomu oddawał ani złota ani dewiz, to nie spadnie pokrycie, a jeśli zakup zagranicznych walut będzie zabroniony, to nie będą mogły oficjalnie zwyżkować kursy dewiz. Przez ograniczenie dewizowe można więc odwlec panikę społeczeństwa; ale również pod ochroną kontroli dewizowej nie można prowadzić ekspansji kredytowej w większym rozmiarze. Jeżeli się utrudnia nabywanie dewiz dla celów spekulacyjnych, tezauryzacyjnych i na spłatę długów zagranicznych, to wówczas nowostworzone środki nabywcze mogą skierować się tylko na rynek towarowy. Wtedy jednak musi tam nastąpić wzrost popytu i wzrost cen. Czy powstanie większe zapotrzebowanie zagranicznych surowców na cele produkcyjne, czy też potrzeba będzie więcej środków spożywczych na cele konsumpcyjne, — wszystko jedno, w związku z potrzebą importu musi powstać większy popyt na walutę zagraniczną. Jeśli i ten popyt nie będzie zaspokojony, to opróżnią się składy, brak towarów ułatwi zwyżkę cen a drożyzna skłoni w końcu ludność do „ucieczki do wartości rzeczowych”.

W krajach, które nie tak dawno przeszły inflację pieniężną, wstydzą się nazywać zwiększanie kredytów „po imieniu”. Dlatego w planach „nakręcania konjunktury” pomysły inflacyjne są wetknięte w sposób możliwie niedostrzegalny i ukryty. Ta przezorność nie jest potrzebna w krajach, których ludność mniej żywo reaguje na straszak inflacji i dlatego projekty nakręcania drogą inflacji są tam całkiem jawnie lansowane. Rzeczywiście w takich krajach, zwłaszcza jeśli chodzi o wielkie państwa i o państwa wierzycielskie, zwiększanie ekspansji kredytowej musiałoby dłużej trwać, ażeby mogło stworzyć niebezpieczeństwo dla walut. Dlatego też wypowiadano często wręcz

oficjalnie życzenie, ażeby wielkie kraje wierzycielskie pierwsze rozpoczęły „nakręcać” konjunkturę. Ale właśnie te wielkie kraje całkiem bez żenady porzuciły stałość swojej waluty.

Jeżeli jakiś kraj, nie troszcząc się o inne kraje, prowadzi samodzielnie politykę zwiększania kredytów, to waluta jego ulega deprecjacji w stosunku do innych walut. Kto obawia się deprecjacji waluty, ale chętnie chciałby „nakręcać” przez zwiększanie kredytów, ten powinien żądać międzynarodowej ekspansji kredytowej. Gdyby wszystkie kraje równocześnie prowadziły inflację kredytową, wówczas waluty ich pozostałyby w tym samym stosunku do siebie. Jeśli na przykład tylko Anglja zwiększa kredyty, natomiast Francja nie robi inflacji, wówczas spadnie funt w stosunku do franka; gdyby natomiast Francja rozpoczęła prowadzić równocześnie z Anglją liberalną politykę kredytową, to stosunek franka do funta pozostałby niezmienny. Wiele starań włożono, ażeby nakłonić wszystkie kraje do takiego międzynarodowego, równoległego zwiększenia kredytów.

Może się więc udać polityka nakręcania konjunktury przy pomocy inflacji bez szkody dla sytuacji walutowej pod warunkiem, że polityka „nakręcania” będzie prowadzona równocześnie we wszystkich krajach.

### B. Zwiększanie kredytu a produkcja.

Skutki zwiększania kredytu nie uwidocznią się w kursach dewiz, jeżeli inflacja odbywać się będzie równolegle do inflacji zagranicą; nie okażą się one również widoczne w ogólnym poziomie cen, jeżeli zwiększenie kredytu odbywać się będzie równolegle ze zwiększeniem produkcji; zawsze natomiast zwiększenie kredytu oddziaływa na rozbudowę produkcji.

Inflacja kredytowa w Ameryce z lat 1924—1929 nie zaznaczyła się ani na kursach dewiz ani też na cenach towarów; skutki jednak, jakie wywarła na rozbudowę produkcji, są dostatecznie jaskrawe, by nie można było ich niedostrzec: czy można bowiem uważać za uboczne następstwa nakręcania olbrzymi nadmiar inwestycji, które okazały się inwestycjami chybionemi, nadmierne zdolności produkcyjne w przeróżnych gałęziach produkcji, połączone z potężnymi stratami kapitałowymi i masowem bezrobociem?

Takie skutki są nieuniknione, jeżeli nakręcanie odbywa się przy pomocy kredytu bankowego. Niektórzy są zdania, że nowe tworzenie pieniądza nie może szkodzić, jeżeli istnieje duża ilość niewykorzysta-



nych środków produkcji; fabryki i maszyny, surowce i środki komunikacji, a zwłaszcza siły robocze, wszystko jest dziś gotowe do dyspozycji, brak tylko pieniądza, żeby wytwórczość puścić w ruch.

Tak nie jest. Często ani nowy pieniądz ani też najniższa nawet stopa procentowa nie byłaby w stanie nadać kołom ruchu: dzieje się to wówczas, gdy wartość produktu jest mniejsza od wynagrodzenia, jakiego wymagają dla siebie środki produkcji. W takich wypadkach wysuwa się zazwyczaj postulat zwiększenia zatrudnienia w drodze inwestycji publicznych. Podjęcie jednak robót zapomocą druku nowych banknotów prowadzi wszędzie do chybionych dyspozycji kapitałowych. Bieżąca produkcja wymaga bieżącego zbytu. Jednorazowy zbyt nie ułatwia sprawy. Stały zbyt dóbr produkcyjnych istnieć może jedynie przy stałej podaży płynnego kapitału. Jeżeli dobrowolna podaż zaoszczędzonego kapitału nie wystarcza i dlatego stworzono przy pomocy banków biletowych nowy kredyt, to zbyt wytworzonych dóbr jest jedynie wtenczas możliwy, jak długo dostarczane będą również nieprzerwanie dalsze środki banku biletowego. Ma to jednak swoje granice; dojdzie wówczas albo do tak silnej zwwyżki cen, że skutki dalszego zwiększania kredytu okażą się za słabe, albo też, wskutek zmian stosunku między poszczególnymi cenami, kontynuowanie niektórych rodzajów wytwórczości i udzielanie nowych kredytów stanie się gospodarczo niemożliwe. Pod wpływem niepewnej sytuacji kredytowej banków i przedsiębiorstw wytwórczych dochodzi zazwyczaj już dużo wcześniej do zaniechania lub zwolnienia akcji zwiększania kredytu. A z tą chwilą ujawnia się zaraz brak kapitału. Kryzys — zahamowanie zbytu, masowe bezrobocie — staje się faktem. Jeżeli gospodarstwo już przedtem nie było zbyt bogate, to staje się ono po sztucznem ożywieniu jeszcze bardziej uboższe i biedniejsze.

Nakręcanie przez zwiększanie kredytu ani nie może stworzyć bogactwa, ani też usunąć ubóstwa; nakręcanie, dając jednak możność przejściowego zatajenia ubóstwa i upozorowania bogactwa, stwarza pokusę do wydatków, na które nas właściwie nie stać i które tracą swą wartość dla nas w chwili, gdy sobie uzmysłowimy rzeczywiste położenie. Stajemy się wówczas jeszcze ubożsi.

### C. P o d n o s z e n i e p o z i o m u c e n .

Deprecjacja pieniądza, której obawia się tak bardzo ludność krajów, doświadczonych ciężko inflacją, stała się dziś jednym z najpopularniejszych politycznych postulatów w Anglii, a przede wszystkim w Ameryce. Deprecjacja pieniądza oznacza pod-

n i e s i e n i e   c e n . Zwyżka cen uważana jest więc za pożądaną, przyczem jej zwolennicy nie wyobrażają sobie jednakowoż nieograniczonej deprecjacji pieniądza, tylko pewną granicę podwyżki cen. Chcą oni przez zwiększenie środków pieniężnych podnieść ceny do wysokości z przed kilku lat. Widocznie jednak nie są oni zdania, że b y w s z y s t k i e   c e n y miały pójść równomiernie w górę. Każdy zapewne byłby najbardziej zadowolony, gdyby ceny rzeczy, które sprzedaje, zwyżkowały, natomiast ceny tych rzeczy, które kupuje, nie wzrosły wcale lub mniej silnie. Przedsiębiorca, który otrzymuje za swoje wytwory dwa razy tyle co przedtem, jednak za wszystkie środki produkcji zapłacić musi również podwójnie, nie uzyskuje naturalnie żadnej korzyści. Przedsiębiorstwo nierentowne wskutek tego, że koszty produkcji są równie wysokie jak wyniki produkcji, nie zyska na tem, że koszty produkcji i wyniki produkcji podniosą się w tym samym stopniu. Dlatego zupełnie nierozsądnem jest zdanie, że w y ż s z y   p o z i o m   c e n , sam przez się może korzystnie oddziaływać na zarobek.

Żeby to zrozumieć, trzeba raz spróbować zapomnieć o pieniądzu i przedstawić sobie, że ludzie wymieniają towary i usługi bezpośrednio za towary i usługi. Zamiast tego, żeby każdy coś sprzedawał, aby za otrzymane pieniądze coś zakupić — jak to się dzieje w rzeczywistości — wyobraźmy sobie, że każdy chce zaofiarowany przez siebie towar albo usługę zamienić in natura na towar lub usługę przez siebie poszukiwaną. Tak rozumując, można stwierdzić, jak dalece zakłócona została równowaga oraz to, że większa ilość pieniędzy lub wyższy poziom cen nie pomaga. Podaż niektórych rzeczy jest bowiem tak olbrzymia, że na ich wymianę zostają zaofiarowane tylko niewielkie świadczenia zamienne. Za niektóre usługi żąda się takich ilości dóbr, że wywołuje to dalekoidącą rezygnację z tych drogich usług. Ten zaś, kto żąda za swój towar lub usługę więcej, niż inni chcą zapłacić, pozostaje bez zbytu, bez nabywcy. Nie pomoże w tym wypadku pieniądz ani też przedewszystkiem zwiększenie środków pieniężnych. Jeżeli nie nastąpi zmiana stosunków wymiennych między różnemi towarami i usługami, nikt nie uzyska przez zwiększenie kredytu większej zdolności wymiennej, niż ją posiadał bez zwiększenia kredytu.

Jeżeli za towar, wymagający 100 godzin pracy, możnaby otrzymać 40 bochenków chleba, usługa jednak 100 godzin pracy mogłaby być wymieniona tylko za 50 bochenków chleba, to produkcja ta nie opłaca się, i nie może być prowadzona. Podawcy towarów nie posiadają zdolności wymiennej oraz pozostaną bez odbiorcy i bez pracy

tak długo, dopóki nie zmieniają się stosunki wymienne. Dopiero gdyby istniała możliwość nabycia 100 godzin pracy za 40 bochenków chleba, lub gdyby za produkt otrzymać można 50 bochenków chleba, zachodziłaby możliwość wymiany i produkcji.

Zwolennicy zwyczajów cen mogą jednak mieć, na celu, żeby *j e d n a* cena, a mianowicie *c e n a p r a c y* nie brała udziału w ogólnej zwwyżce cen. Jeżeli ceny towarów wzrosną, płace zaś pozostaną niezmiennie, zwiększa się niewątpliwie dochód przedsiębiorstw a zarazem możliwość otwarcia dalszych rentownych zakładów i zatrudnienia licznych, dotąd bezrobotnych robotników. Dążenie do wyższego poziomu cen nie jest więc w tym wypadku niczem innym jak dążeniem do *r e l a t y w n e j z n i ż k i z a r o b k ó w*, tylko że widocznie unika się otwartego i szczerzego wypowiedzenia tego słowa.

Względna obniżka zarobków przez podniesienie cen przy utrzymaniu płac stanowi niewątpliwie drogę zwalczania bezrobocia. Bezrobocie jest wynikiem ograniczenia lub nawet zamknięcia przedsiębiorstw; ograniczenie lub zamknięcie przedsiębiorstw nastąpiło wskutek zmniejszenia lub zaniku ich rentowności. Zwyczaj cen przy utrzymaniu płac przywraca rentowność, powoduje zatem otwarcie lub rozszerzenie przedsiębiorstw i ponowne zatrudnienie robotników. Proces ten byłby naturalnie tylko wtenczas do pomyślenia, gdyby organizacje robotnicze (związki zawodowe) były skłonne spokojnie patrzeć na to, jak mimo wzrostu cen i drożyzny płace pozostają niezmiennie. Ale do tego chyba nie dojdzie.

Dołącza się jednak do tego jeszcze jeden ważny uboczny skutek tego procesu: *Z w i ę k s z e n i e k r e d y t u w y w o łu j e* fałszywe przesunięcie w podziale siły kupna w gospodarstwie narodowym i nieodpowiedni układ produkcji. Produkcja rozwija się pod wpływem pozornej obfitości kapitału w kierunku, który nie może być utrzymany na długą metę i w ten sposób musi w określonym czasie dojść do nowych tarć i *n o w e g o k r y z y s u*.

Włączenie bezrobotnych do procesu produkcji drogą zwiększenia kredytu, nie jest zatem zalecenia godne, gdyż sposób ten może wprawdzie przejściowo okazać się celowym, prowadzi on jednak nanowo do kryzysu i ubóstwa a nawet do większej jeszcze biedy.



## REFORMA FINANSOWA I BANKOWA W BELGJI

Ostatnia rekonstrukcja rządu belgijskiego — przeprowadzona w czerwcu b. r. — odbyła się pod hasłem walki z przesileniem gospodarczem. Wejście do gabinetu de Broqueville'a szeregu wybitnych finansistów jak minister finansów Sap, oraz ministrowie bez teki Ingelbleek i Van Zeeland, zapowiadało wysunięcie spraw gospodarczych na pierwszy plan trosk rządu i społeczeństwa, co zresztą znalazło wkrótce potwierdzenie w uchwaleniu rządowi pełnomocnictw. Rząd upoważniony został na przeciąg 6 miesięcy do przeprowadzenia w drodze dekretów „odbudowy gospodarczej i finansowej oraz obniżenia ciężarów publicznych”. Dekrety wydane na podstawie pełnomocnictw zostaną przedłożone Izbowi do ratyfikacji.

Pierwsza serja tych dekretów, ogłoszonych w dniu 24 sierpnia b. r. dotyczy akcji potaniania i rozszerzenia kredytu. Rząd belgijski stanął na stanowisku, że nieodzownym warunkiem ożywienia obrotów gospodarczych jest przełamanie psychozy tezauryzacyjnej i rozszerzenie działalności kredytowej banków. Kryzys zaufania, który — po zawieszeniu wypłat przez Banque Belge de Travail — wzmógł się ostatnio w Belgji, przejawiając się m. i. w wycofaniu wkładów, zmusza banki do utrzymania wysokiego pogotowia kasowego i, co za tem idzie, do stosowania restrykcyjnej polityki kredytowej. Pozatem banki nie są skłonne do przyznawania nowych kredytów, ponieważ część udzielonych przez nie dawniej kredytów przemysłowych została zamrożona. W związku z powyższem, koszty kredytu utrzymują się na zbyt wysokim poziomie, tembardziej że do podrożenia pieniądza w Belgji przyczynił się po wojnie szereg czynników specyficznych, jak nadmierne emisje państwa i osób prawa publicznego, duże zainteresowanie kapitalistów walorami spekulacyjnymi, wreszcie daleko posunięty fiskalizm, wyrażający się m. i. w opodatkowaniu wkładów bankowych. Niepomyślna sytuacja na rynku pieniężnym, przyczyniając się do wzrostu kosztów produkcji, nie pozostała bez wpływu na kształtowanie się eksportu belgijskiego, który w okresie 1929—1933 r. zmalał o przeszło 56%; tak znaczny spadek wywozu jest szczególnie dotkliwy dla Belgji, żyjącej przedewszystkiem z eksportu. W tych warunkach uruchomienie taniego kredytu wydawało się jak najbardziej wskazane.

Obecna reforma przeprowadzona ma być za pośrednictwem Société Nationale de Crédit à l'Industrie (S. N. C. I.). Instytucja ta, założona w 1919 r. o kapitale akcyjnym podwyższonym stopniowo z 25 milj. fr. do 150 milj. fr., udziela kredytu średnio- i długoterminowego za pośrednictwem banków lub też bezpośrednio, o ile kredytobiorca przedstawia dostateczne zabezpieczenia. Wyjątkowo — w celu przejściowego ulokowania swych funduszy — S. N. C. I. może dyskontować weksle, odpowiadające warunkom wymaganym przez Bank Narodowy; operacje dyskontowe tej instytucji nie mogą przekroczyć 100 milj. fr. i muszą być uzgodnione z polityką Banku Narodowego. S. N. C. I. uzyskuje swe kapitały obrotowe z emisji obligacji i bonów kasowych, z terminem płatności — pierwszych do 30 lat, drugich do 5 lat. Instytucja podlega kontroli komisarza rządowego.

Akcja potaniania i rozszerzenia kredytu odbywać się będzie na zasadach następujących: do końca 1935 r., banki będą mogły odstępować S. N. C. I. drogą cesji swe zamrożone wierzytelności, wzajemian za 3% obligacje S. N. C. I. gwarantowane przez państwo. Emisja tych obligacji nie może przekroczyć 2 miliardów fr. Obligacje przyjmowane będą do lombardu przez Bank Narodowy na zasadach, które ustalone zostaną przez władze Banku (prawdopodobnie do wysokości 80% ich wartości); pozwoli to bankom zmniejszyć pogotowie kasowe i przeznaczyć zwolnione w ten sposób środki na cele kredytowe.

S. N. C. I. będzie mogła przejmować od banków tylko wierzytelności wobec przedsiębiorstw uznanych za zasadniczo zdrowe, lecz znajdujące się chwilowo w trudnym położeniu. Wierzytelności przejęte przez S. N. C. I. zostaną z mocy ustawy skonsolidowane na przeciąg lat 20, oprocentowanie zaś obniżone będzie do 4 $\frac{1}{4}$ %. Banki odstępujące swe wierzytelności gwarantują regularną obsługę oraz spłatę długu w odpowiednim terminie. Celem umorzenia strat, jakie wyniknąć mogą wskutek upadłości dłużnika, S. N. C. I. utworzy dla każdej instytucji cedującej oddzielny rachunek amortyzacyjny, na który przekazywać będzie różnicę pomiędzy 4 $\frac{1}{4}$ % oprocentowaniem pobieranem od dłużnika a 3% stopą odsetek płaconych od swych obligacji.

W normalnych warunkach fundusz amortyzacyjny osiągnąć powinien w ciągu 20 lat co najmniej 47% kapitału przejętego przez S.N.C.I. O ile fundusz ten nie wystarczy na pokrycie strat, bank odstępujący swe wierzytelności pokryje różnicę; w razie upadłości tego banku, różnica powyższa pokryta zostanie z nadwyżek funduszy amortyzacyjnych innych banków współpracujących z S. N. C. I. Ewentualna nadwyżka, która pozostanie po zlikwidowaniu wszystkich rachunków amortyzacyjnych, podzielona będzie między skarb państwa, S.N.C.I. oraz banki. Dekret nie przewiduje wypadku odwrotnego, gdy łączna suma rachunków amortyzacyjnych nie wystarczyłaby na pokrycie wszystkich strat, wskutek upadłości większej ilości banków. W tych okolicznościach, uważanych zresztą przez ministra finansów Sap'a za mało prawdopodobne, skarb państwa musiałby przyjść z pomocą S. N. C. I.

W związku z omawianą reformą, statut S. N. C. I. uległ zmianom w kierunku zwiększenia kontroli państwa. Jednocześnie rozszerzone zostały możliwości udzielania przez S. N. C. I. bezpośrednich kredytów. Oprocentowanie wszelkich pożyczek udzielonych poprzednio przez S. N. C. I. obniżone ma być do  $4\frac{1}{4}\%$ . Wobec tego, że rząd zamierza wpłynąć na Kasę Oszczędnościową i Emerytalną w kierunku przeprowadzenia analogicznej konwersji, suma wierzytelności objętych akcją obniżenia oprocentowania wyniesie około 5 miliard. fr., zaś zmniejszenie ciężarów z tytułu obsługi tych wierzytelności — około 200 milj. fr.

Pomyślana jak wyżej akcja kredytowa nie zawiera niebezpieczeństwa inflacji. Przedewszystkiem należy liczyć się z tem, że banki korzystać będą umiarkowanie z pomocy S. N. C. I., stosunkowo dla nich kosztownej, polegającej bowiem na konwersji kredytów przemysłowych oprocentowanych po 6% do 9%, na 3%-we obligacje S.C.N.I. Pozatem Bank Narodowy zdecydowany jest udzielać bankom swej pomocy jedynie w wypadkach uzasadnionych z punktu widzenia gospodarczego. Zresztą mocna sytuacja Banku Narodowego, rozporządzającego zapasem złota w wysokości przeszło 13 miliard. fr., pozwoli z punktu widzenia technicznego na znaczne zwiększenie obiegu. Tymczasem Bank Narodowy, solidaryzując się z akcją rządową, obniżył o  $\frac{1}{2}\%$  swą stopę dyskontową i lombardową.

Dalsze kredyty, ogłoszone na podstawie pełnomocnictw, wpłynąć mają również na potanieenie kredytu i ożywienie obrotów kapitałowych — drogą zmniejszenia ciężarów podatkowych. Do najważniejszych zarządzeń powziętych w tym kierunku należy: zniesienie podatku od rachunków bieżących w bankach oraz od wkładów, których oprocentowanie nie przekracza 2%, obniżenie ustawowych odsetek zwłoki (do 4%), opłat stemplowych od weksli, wpisów hipotecznych i opłat notarialnych.

W nadziei, że akcja potanieenia kredytu odniesie pożądaný skutek, rząd pragnie umożliwić jaknajszerszym masom dłużników wykorzystanie spodziewanej zniżki rynkowej stopy procentowej. W tym celu jeden z ogłoszonych dekretów pozwala dłużnikom z tytułu pożyczek gotówkowych — w najszerszem tego słowa znaczeniu — na przedterminową spłatę długu do 1 lipca 1936 r. Dekretu tego nie stosuje się do obligacyj państwa, kolonji oraz samorządów i od pożyczek będących ustanowieniem renty lub z tytułu których wierzyciel ma prawo do udziału w zyskach. Instytucje kredytu hipotecznego spłacać mogą swe obligacje lub bony kasowe w transzach pozostających w odpowiednim stosunku do spłat przedterminowych dokonanych przez dłużników tych instytucyj. Dekret normuje pozatem wypadki spłat przedterminowych pożyczek amortyzowanych w rocznych ratach, pożyczek premjowych i t. d. Przewiduje się, że omawiany dekret wpłynie na rozpowszechnienie indywidualnych układów konwersyjnych między dłużnikami i wierzycielami.

**R e f o r m a   b a n k o w o ś c i.** W trosce o zapewnienie bankowości belgijskiej trwałych podstaw, rząd postanowił przeprowadzić całkowi-



tą reformę aparatu kredytowego. Cechą charakterystyczną struktury bankowości belgijskiej było istnienie banków o typie mieszanym depozytowo-handlowym. Do takiej kategorii należy m. i. największy bank belgijski Société Générale de Belgique, który, jako bank depozytowy, rozporządza przeszło 4 miliardami fr. wkładów, zaś, jako bank holdingowy, posiada znaczne udziały w przemyśle kolonii Kongo i w szeregu większych przedsiębiorstw krajowych. W okresach przesilenia gospodarczego banki tego typu, wskutek unieruchomienia swych kapitałów, tracą swobodę ruchów. Zbyt skomplikowane bilanse tych instytucyj nie pozwalają na dokładne zorientowanie się w ich sytuacji. Biorąc pod uwagę powyższe względy, rząd nałożył na banki obowiązek przekształcenia się do dnia 1 stycznia 1936 r. — na banki o typie jednolitym, t. j. depozytowe lub wyłącznie handlowe. Instytucje, które nie zastosują się w wymaganym czasie do tego przepisu ulegną likwidacji.

Banki depozytowe muszą posiadać minimalny kapitał zakładowy w wysokości 10 milj. fr. Ze względu na niepomyślną sytuację rynku kapitałowego, dekret pozwala istniejącym bankom depozytowym na dostosowanie się do powyższego przepisu w ciągu 2 lat. Dekret zabrania bankom depozytowym posiadania obligacyj lub udziałów w jakimkolwiek przedsiębiorstwie, z wyjątkiem akcyj innych banków depozytowych oraz obligacyj państwa, kolonii i samorządów. Podobnie jak w innych krajach, banki depozytowe ogłaszać mają (począwszy od 30 czerwca 1935 r.) miesięczne stany rachunków, na zasadach, które określone zostaną oddzielnem rozporządzeniem.

Reorganizacji bankowości belgijskiej przywiązuje się dużą wagę, gdyż położy ona kres daleko posuniętej współzależności między bankami, a wielkim przemysłem, potępionej ostatnio przez gubernatora Banku Narodowego Franck'a w słowach następujących: „W czasach dobrej konjunktury finansjerja wywierała na przemysł nadmierny wpływ, który w dobie kryzysu okazał się dla banków zbyt dużym ciężarem”. W przyszłości struktura bankowości belgijskiej zbliżona będzie do systemu francuskiego, w którym jedynie t. zw. banques d'affaires angażują swe kapitały w przedsiębiorstwach przemysłowych, podczas gdy banki depozytowe ograniczają się do interesu krótkoterminowego.

Wyżej omówiona reforma finansowa i bankowa spotkała się z tem bardziej przychylnem przyjęciem belgijskiej opinii publicznej, że — będąc wyrazem śmiałej inicjatywy rządu — nie narusza jednocześnie podstawy życia gospodarczego jaką jest zdrowa waluta.

---

## KAPITALIZACJA WIELKICH BANKÓW EUROPEJSKICH W KOŃCU 1933 ROKU

Kilkakrotnie usiłowano ustalić hierarchję, wielkich banków europejskich. Dotychczas jednakże ograniczano się do uświęcania naturalnej hierarchji, którą była w poszczególnych krajach wypadkowa reputacji pojedynczych banków w świecie interesu, i która była w konsekwencji oparta raczej na wyczuciu, niż na sprecyzowanych i ścisłych cyfrach. Ponadto nieznano dostatecznie sytuacji monetarnej w krajach, które nie przystąpiły do bloku złotego, co w wyniku nie pozwalało na otrzymanie jasnego poglądu na tę kwestję.

W jednej ze swych ostatnich prac Międzynarodowy Instytut Badań Giełdowych \*) w Paryżu zapełnia tę lukę, podając wykaz wielkich banków europejskich, oparty na nowych założeniach, które szeregują najbardziej ważne instytucje kredytowe według liczb ich kapitalizacji w końcu 1933 r. Dla większej przejrzystości, liczby te są obliczane na podstawie ostatnich kursów akcji banków, będących przedmiotem rozważań i przeliczone na franki francuskie według oficjalnego kursu dnia.

Zestawienie otrzymane tym sposobem jest bardzo przejrzyste i jest zdolne do dopełnienia wiadomości nawet tym osobom, które są bardzo dobrymi znawcami kwestji bankowych.

Rozważaniami objęto w tym wypadku tylko banki depozytowe i banki handlowe, bądź też o charakterze mieszanym, co jest typem przede wszystkim spotykanym w państwach Europy Centralnej. Natomiast banki hipoteczne kredytu rolnego, i banki kolonialne, których centrale znajdują się w Europie nie zostały objęte zestawieniem. Aczkolwiek zestawienie to nie jest kompletnem, obejmuje niemniej prawie wszystkie banki znane międzynarodowej finansjerze, i których kapitał, oparty na kursie giełdowym akcji, wynosi ponad 60,000.000 franków.

---

\*) L'institut International des Recherches Boursières (I. I. R. B.).

(w tysiącach franków)

Midland Bank, Londyn	4 610 698	Eidgenossische Bank, Zurich	383 985
Barclays Bank, Londyn	4 113 145	Skandinaviska Kredit A. B., Goeteborg	359 668
Lloyds Bank, Londyn	3 513 574	Banco Hispano-Americano, Madryd	327 600
Westminster Bank, Londyn	3 077 385	De Twentsche Bank, Amster- dam	317 240
National Provincial Bank, Londyn	2 751 344	Credit Commercial de Fran- ce, Paryż	296 000
Société Générale de Belgi- que, Bruksella	2 385 600	Schweizerischer Bank Verein, Bazylea	267 648
Banca Commerciale Italia- na, Medjolan	1 714 100	Kjoebenhavn Handelsbank, Kopenhaga	226 162
Crédit Lyonnais, Paryż	1 613 320	Banco Espanol del Credito, Madryd	218 944
Société Generale, Paryż	1 352 500	Commerz und Privatbank, Berlin	208 864
Schweizerische Creditan- stalt, Zurich	695 304	Ziwnostenska Banka, Praga	*202 500
Banque de Paris et des Pays Bas, Paryż	891 600	Privatbanken Kjoebenhavn, Kopenhaga	163 347
Credito Italiano, Genua	864 500	Banque de l'Union Parisien- ne, Paryż	150 000
Comptoir Nationale d'Es- compte, Paryż	818 400	Banque Belge pour l'Etran- ger, Bruksella	144 840
Schweizerische Bankgesell- schaft, Zurich	790 449	Banque Nationale pour le Commerce et l'Industrie (B. N. C. I.), Paryż	101 000
Stockholm Enskilda Bank, Sztokholm	670 800	Pester Ungarische Comerzial- bank, Budapeszt	* 82 345
Amsterdamsche Bank, Am- sterdam	606 237	Ungarische Allgemeine Cre- dit Bank, Budapeszt	* 73 921
A. B. Svenska Handels-Ban- ken, Sztokholm	534 224	B a n k   H a n d l o w y, W a r s z a w a	73 185
Dresdner Bank, Berlin	518 130	Banco di Roma, Rzym	73 185
Banque de Bruxelles, Bruk- sella	455 820		
Deutsche Bank und Disconto Gesellsch., Berlin	437 360		
Rotterdamsche Bank u. Ve- reeniging, Rotterdam	391 975		

Zestawienie powyższe interesujące jest nie tylko dlatego, że podkreśla raz jeszcze dominującą rolę banków angielskich, ale i przez uprzyśtępnienie niektórych szczegółów, hierarchicznych, mało dotąd znanych. Fakt, że bank Société Générale de Belgique jest bankiem o największej kapitalizacji na kontynencie, był tak samo nieznanym, jak okoliczność, że medjolański Banca Commerciale zebrał więcej kapitałów niż Crédit Lyonnais, który był dotychczas uznany, jako największy europejski zakład kredytowy po grupie „Big Five”. Zwraca również uwagę nikły udział w grupie 40 największych banków, banków polskich, gdyż jeden tylko z pośród nich zdołał się w tej grupie znaleźć i to na ostatnim miejscu. Obliczenia dotyczące Banku Handlowego w Warszawie (jak również trzech innych banków, oznaczonych w tekście gwiazdkami) przeprowadzone były na transakcjach pozagiełdowych, gdyż akcje ich na giełdzie nie były notowane.

Należy zaznaczyć, że początek lutego przyniósł zwyżkę prawie wszystkich akcji bankowych, przez co cyfry kapitalizacji uległy zwiększeniu. Niemniej cyfry końca 1933 roku, który może być uważany, jako rok końcowy kryzysu światowego banków, przedstawiają cenny



punkt wyjścia dla przyszłych prognozyk. Prawie wszystkie banki powiększyły obroty swoje w ciągu ubiegłego roku. Kilkanaście z nich mogło stwierdzić wzrost rachunku zysków, co, aczkolwiek nie będąc zadziwiającem, nie jest jednak pozbawionem znaczenia. Niektóre nawet banki czuły się na siłach do wypłacenia dewidend.

Pogląd na banki, wyrażony przez powyższą tabelę nie byłby kompletny, gdyby nie dołączyć doń zestawienia wielkich banków amerykańskich, opartego na tych samych zasadach. Były one do 1929 r. uważane za najbardziej potężne instytucje kredytu światowego. Kapitalizacja ich przedstawiała się następująco: (w tysiącach franków francuskich):

Guaranty Trust Co. of New-York	3 641 200	Central Hannover Bank New-York	1 856 300
Bankers Trust Co. New-York	2 060 496	Chase National Bank of New-York	1 311 200
National City Bank of New-York	2 032 800	Manufacturers Trust Co. of New-York	384 000
First National Bank of New-York	1 888 000		

Cyfry kapitalizacji wielkich banków amerykańskich, które kilka lat wstecz, znacznie przewyższały cyfry banków europejskich, po zdeprecjonowaniu znacznie spadły. Ostatnia hossa giełd amerykańskich (w początkach stycznia b. r.) znacznie podniosła te cyfry.

Ale ta rewaloryzacja nie mnieniła faktu, że londyńskie banki Midland i Barclays pozostały do dziś dnia największemi bankami świata.

Zestawienia takie będą publikowane przez Międzynarodowy Instytut Badań Giełdowych co kwartał. Będzie rzeczą ciekawą porównać przyszłe zestawienie, gdyż dzięki swemu specjalnemu układowi, uwypukli napewno wpływy sytuacji ekonomicznej w poszczególnych krajach.

# ORGANIZACJA I TECHNIKA BANKOWA

Ludwik Razowski

## WSPÓŁCZESNY ARBITRAŻ DEWIZOWY

### Pojęcie arbitrażu.

Wyraz „arbitraż” wywodzący się z łacińskiego „arbitrium = sąd, wniosek” niezbyt trafnie ujmuje istotę działalności handlowej, o której mówić będziemy.\*)

Interesy arbitrażowe nie mają nic wspólnego z interesami terminowemi i grą giełdową; polegają one na kupnie i sprzedaży przedmiotów istotnie posiadanych, i na wyzyskaniu korzystnych warunków, jakie danej transakcji towarzyszą. Zasadniczo warunki te wynikają z chwilowego układu sił, które zmieniając równowagę gospodarczą ujawniają się w rozmaitem kształtowaniu się cen w różnych miejscowościach.

Weźmy dla przykładu dwa samodzielne kraje, które natura niejednakowo wyposażyla w dary przyrody; jeden z tych krajów jest krajem rolniczym i produkuje tyle zboża, że po zaspokojeniu potrzeb miejscowych pozostaje nadwyżka, której zniszczyć nie wolno; drugi kraj znowu, zasobny w kruszec i węgiel, wszystkie siły swego narodu skierował do wykorzystania tych naturalnych warunków a zaniedbując rolnictwo stał się krajem wybitnie przemysłowym. Zestawiając oba te kraje ze sobą widzimy, że kraj z nadwyżką zboża musi je wywieźć do kraju ubogiego w ten produkt, wymieniając je na odpowiednią ilość wyrobów przemysłowych, które dla tego właśnie kraju przedstawiają nadwyżkę przeznaczoną na wywóz. Że stosunek zapasów do potrzeb rynku jest zachwiany — na to wskazują ceny zboża w obu krajach. Eksporterzy kraju rolniczego zaczynają wówczas szacować zbiory swego kraju, taksamo jak importerzy kraju przemysłowego muszą ocenić przyszły popyt; i kiedy po obu stronach zrobiono szacunki zapasów i popytu, wówczas dopiero można zawierać obopólne umowy na pewne ilości towaru. W wykonaniu umów przesyła się zboże na miejsce przeznaczenia, hurtownicy sprzedają je kupcom drobnym a ci konsumentom. Taki rozdział zboża nie jest arbitrażem ale normalną czynnością spekulacyjną, ponieważ między zawarciem umowy a jej wykonaniem upływa czas, w obrębie którego ceny mogą zasadniczo się zmieniać. Ryzyko to kryje się w trudności przewidywania na dłuż-

---

\*) Odpowiedniejszem a więc trafniej ujmującym istotę tej czynności wyrażeniem, jest czysto polskie słowo „przebieierstwo”.

szą metę. Jeżeli teraz okaże się, że szacunki importerów były za niskie a więc, że sprowadzone zboże nie pokrywa w całości żądań konsumentów, wówczas stosunek podaży do popytu ustali nowe ceny zboża w tym kraju i to nawet na dość wysokim poziomie. Różnice cen znowu spowodują, że importerzy dokupią zboża u tych eksporterów, którzy popyt swego kraju przeszacowali. Przez tę drugą transakcję, ceny nie tylko się w obu tych krajach wyrównają ale również zboże przesunie się z okolic zasobnych w ten towar do miejscowości odczuwających jeszcze brak zboża, t. j. do miejscowości z wyższymi cenami.

Dodać należy, że niwelacja cen i przesunięcie towaru w kierunku zapotrzebowania, — jako bezpośrednie skutki arbitrażu — możliwe są tylko wtenczas, gdy różnice cen pokrywają koszty przewozu; w przeciwnym bowiem wypadku arbitraż nie dochodzi do skutku a tem samem zaopatrzenie rynku w dany towar nie może mieć miejsca.

Arbitraż może być dokonany niekoniecznie po zaopatrzeniu rynku i odbywa się niekiedy przed nasyceniem potrzeb konsumentów; dzieje się to wówczas, gdy ceny nagle spadają, co dowodzi, że dana miejscowość posiadała własne zapasy zboża, o których importerzy zupełnie nie wiedzieli. W tym wypadku importerzy zmieniają kierunek transportu do innego miejsca, którego ceny zdradzają fakt niedostatecznego pokrycia potrzeb ludności.

Przedmiotem arbitrażu mogą być wszystkie wartości gospodarcze a więc zarówno towary, jak i walory. Te ostatnie ze względu na ich przynależność do dziedziny bankowości, interesują nas najwięcej; są niemi dewizy, banknoty, monety złote i srebrne, metale szlachetne, papiery wartościowe, kupony i t. p.

Wszystkie jednak interesy arbitrażowe, opierając się na jednolitych zasadach kalkulacji, wiążą się ściśle ze sobą i tworzą w mechanizmie gospodarczym „języczek u wagi”. I tak: z arbitrażu towarowego powstaje import, który podnosi kursy dewiz a temsamem uruchamia arbitraż dewizowy; wahania zaś kursów dewiz wywołują arbitraż odsetkowy i operacje arbitrażowe w papierach wartościowych, w kuponach a także arbitraż w złocie.

### Technika arbitrażu.

Przeprowadzenie każdego interesu przebiegczego zależy od dwóch czynników: od stosunków rynkowych i rozwoju komunikacji. Aby wyeliminować ryzyko z dokonywanych operacji, musi arbitrażer szybko działać a więc zakupione wartości natychmiast sprzedać a sprzedane zaraz odkupić. Nie zawsze jednak da się ryzyko kursowe zupełnie wykluczyć; przy bardzo żywych obrotach ceny towarów (w najszerszym tego słowa znaczeniu) zmieniają się prawie za plecami arbitrażera, t. j. nawet wtedy, gdy trzyma słuchawki telefonu na uszach. Arbitrażer musi się przeto nie tylko szybko orjentować i decydować ale nadto musi swą decyzję, skryształizowaną w słowach „biorę” lub „daję”, również szybko zakomunikować swemu kontrahentowi; czyni to taksamo drogą telefoniczną ewentualnie zapomocą telegramów lub radjogramów.



Aby zmniejszyć ryzyko transakcji kupuje się zazwyczaj „towar” na „małym rynku” a więc tam, gdzie są nikłe obroty; zasada ta opiera się na rozumowaniu, że na małym rynku trudniej znaleźć nabywcę a w ten sposób zyskać może na czasie, który zużyje na zawiadomienie swego partnera o posiadaniu towaru.

Zwykle przeprowadzają arbitraż dwie dobrze sobie znane i solidne firmy na wspólny rachunek (à metà), przyczem jeden z nich kupuje w swej miejscowości a drugi sprzedaje tensam towar na swoim rynku, dzieląc się po przeprowadzeniu transakcji osiągniętym zyskiem po połowie; w razie nieudania się transakcji obie strony pokrywają stratę w równej wysokości.

Praktycznie odbywa się arbitraż à metà w ten sposób, że obaj spółnicy donoszą sobie kursy swego rynku a po ustaleniu dostatecznej a więc kryjącej w pierwszym rzędzie koszty handlowe — różnicy kursu, — jeden z nich kupuje u siebie a drugi u siebie sprzedaje. Arbitraż taki chętnie bywa stosowany, ponieważ nie tylko połowi ryzyko kursowe ale przedewszystkiem pozwala na wykorzystanie obopólnych znajomości rynku, co przy grze „w otwarte karty” daje pożądaną szybkość i pewność przeprowadzenia transakcji.

Parę słów należy powiedzieć o samym arbitrażyscie. Oprócz zalet wrodzonych, t. j. szybkiej orjentacji i decyzji, od której w pierwszym rzędzie zależy udanie się lub nieudanie arbitrażu, wymaga się od niego dwóch rzeczy: znajomości zjawisk gospodarczych i opanowania techniki obliczeń, które najczęściej wykonywa się w pamięci.

#### a) Dewizy i rodzaje arbitrażu dewizowych.

Gdyby eksport równoważył się z importem towarów a pretensje obopólne były płatne w jednym czasie, wówczas wymiana mogłaby się odbywać zapomocą central wyrównawczych, które kompensowałyby u siebie pretensje z wierzytelnościami a wymiana towarów byłaby wówczas najłatwiejszą rzeczą. Oczywiście, warunki te w praktyce nie istnieją, gdyż nie tylko bilans handlowy nigdy się nie wyrównywa ale również eksport i import poszczególnych krajów ma wielką rozbieżność w czasie; np. kraje rolnicze mają największe sezony eksportowe zaraz po żniwach, import zaś rozkłada się prawie równomiernie na cały rok. Te rozbieżności w czasie mogą być pokryte jedynie przez kredyty krótkoterminowe (obrotowe). W ten sposób powstają we wszystkich krajach biorących udział w wymianie towarów wzajemne pretensje do zagranicy, któremi można w terminach płatności dysponować. Te zagraniczne fundusze dyspozycyjne mogą być przenoszone z kraju do kraju zapomocą środków płatniczych, które ogólnie nazywamy dewizami<sup>\*)</sup>; są niemi weksle w obcej walucie płatne zagranicą, czek i przekazy.

Każda dewiza, która wypłynęła na rynek pieniężny, podlega prawu podaży i popytu, ponieważ przedstawia pewną wartość i w zależności od układu tych sił kształtuje się ich cena czyli kurs. Wszystkie

<sup>\*)</sup> Słowo dewiza pochodzi od łacińskiego „dividere” = udzielić, które w skażonej łacinie średniowiecznej przybrało formę „devisere”; stąd „dewiza” oznacza część uruchomionego funduszu dyspozycyjnego w obcej walucie.

dewizy tworzą t. zw. rynki dewiz, które wykonywują funkcje wspomnianej centrali wyrównawczej przez zaspakajanie każdego popytu i każdej podaży w środkach płatniczych, ponieważ nieznaczące stosunkowo wahania kursu dewiz i stopy dyskontowej wyrównują zapomocą arbitrażu międzynarodowego wszelki niepokryty jeszcze popyt i podaż.

Właściwie cały prawie obrót dewizami skoncentrowały banki u siebie a obserwując wahania kursowe mogą je z łatwością wykorzystać. W tym wypadku, a więc wtedy, gdy banki występują w roli kupującego i sprzedającego dewizy, arbitraż ma na celu zaopatrzenie swej klienteli w środki płatnicze, których potrzebują na wyrównanie swych zobowiązań zagranicznych i zowie się arbitrażem wyrównawczym. Różnica kursowa jednak może być wykorzystana także wtedy, gdy istnieje poprostu możność zarobienia na różnicy kursu, jaka wyłania się przy badaniu kursów na rozmaitych giełdach i w tym wypadku mamy do czynienia z arbitrażem różniczkowym zwanym niesłusznie arbitrażem spekulacyjnym.

Obok tych form przebiegstwa istnieje jeszcze inny podział arbitrażów: arbitraż bezpośredni i arbitraż pośredni. Pierwszy odbywa się bezpośrednio między dwiema miejscowościami, drugi istnieje wówczas, gdy do arbitrażu wciągamy kursy giełd postronnych. Teoretycznie biorąc najprościej byłoby zamieniać dwie waluty bezpośrednio tak ze względów oszczędnościowych (mniej pośredników — mniejsze koszty) jak również celem uniknięcia różnic pośrednich, które zaciemniają nam porównywanie cen dlatego tylko, że przedstawiają miejscowy popyt i lokalną podaż a więc coś przypadkowego.

Zasady tej, aby arbitrażować bezpośrednio, nie da się przeprowadzić w życiu praktycznym w całej rozciągłości. Weźmy na przykład taki wypadek: arbitrażer ma kupić „Hiszpanję” \*) a „Sztokholm” sprzedać; najprostszą rzeczą byłoby więc albo kupić „Hiszpanję” za „Sztokholm” lub sprzedać „Sztokholm” za „Hiszpanję”. W rzeczywistości jednak nie zawsze udaje się arbitrażerowi znaleźć kontrahenta, któryby akurat wtedy chciał kupić „Sztokholm”, kiedy my chcemy go sprzedać i równocześnie miał do sprzedania „Hiszpanję”, kiedy my jej potrzebujemy. Przypuśćmy, że dla wypróbowania tej kombinacji zwracamy się telegraficznie do arbitrażera w Madrycie i proponujemy mu kupno „Sztokholmu” względnie zwracamy się do Sztokholmu i próbujemy tam kupić „Hiszpanję” — wówczas ze zdziwieniem musielibyśmy niejednokrotnie stwierdzić, że transakcje te, mimo że są bezpośrednie, wypadają dla nas za drogo, oba te kraje bowiem nie wykazują zbyt wielkiego zainteresowania sobą. Nie pozostaje nam wobec tego nic innego jak szukać pośrednictwa trzeciej giełdy np. Londynu; okaże się wówczas, że taka kombinacja będzie dla nas korzystną a wtedy sprzedamy w Madrycie funty wzamian za „Hiszpanję” a w Sztokholmie kupimy te same funty za „Sztokholm”.

---

\*) W gwarze giełdowej oznacza to dewizę na Hiszpanję, a więc sumę pieniężną wyrażoną w pesetach.

## b) Rachunki arbitrażowe.

Rachunkami arbitrażowymi nazywamy obliczenia mające na celu porównanie ceny towaru na jednym rynku handlowym z cenami jednoczesnymi tego samego towaru na innym rynku. W odniesieniu do dewiz kalkulacje takie są nadzwyczaj proste; obliczenia te jednak komplikują się, jeśli mamy porównywać nie dwie waluty ale większą ich ilość.

Samo porównywanie kursów, tak jak one są w cedułach rozmaitych giełd notowane, nie przedstawiałoby dla nas żadnej wartości, gdybyśmy nie umieli ustalić stosunku pieniężnego porównywanych kursów czyli równowartości kursów. Zasada ta, do której sprowadzają się wszystkie rachunki arbitrażowe, opiera się na dwóch działaniach rachunkowych: na redukcji kursów i łańcuchu równości.

### 1. Redukcja kursów (czynność przygotowawcza):

Do wojny światowej, t. j. do roku 1914 — nazywano dewizami tylko weksle opiewające na obcą walutę i płatne zagranicą; ceny tych weksli notowano podówczas w cedułach giełdowych z podaniem czasu ich obiegu (płatne po 8, 10, 14 dniach lub po 2 i 3 miesiącach). Materiał ten w czasie wojny zawiódł zupełnie (niepewność firm, trudność nabycia tych weksli na rynku), a życie gospodarcze wysunęło na pierwszy plan czeki płatne za okazaniem (a/v = à vista) i przekazy tak listowne jak i telegraficzne; to też dzisiejsze kursy dewiz odnoszą się wyłącznie do czeków i wypłat telegraficznych.\*)

Dla banku zmiana ta jest na rękę, gdyż interes dewizowy w obecnych czasach z natury rzeczy nie może być interesem komisowym, przy którym możnaby przerzucać ryzyko kursu na komitentów, ale musi być interesem prowadzonym na rachunek własny; handlarz dewiz bowiem nie może dziś szukać telefonicznie kontrahenta dla każdego interesu z osobna. Ze względu na to, że interes dewizowy służy właściwie dla umożliwienia interesu towarowego, przeto klient musi wejść w posiadanie dewizy od razu a limit \*\*) nie może mieć miejsca, chyba że klient żąda wyraźnie, aby transakcja była dokonana na giełdzie (a wtedy pisze w poleceniu „po najlepszym kursie“). Takie postawienie sprawy zmieniło zupełnie technikę handlu dewizami; bank kupuje dziś dewizy na zapas i z tego zapasu je sprzedaje baczając jedynie, czy kupna dokonane przez niego wyrównują się ze sprzedażami; zbyt wielki bowiem zapas dewiz względnie dług w dewizach kryje w sobie ryzyko straty na kursie. Ideału tego, aby sprzedaże kompensowały się z kupnem, nie da się w rzeczywistości osiągnąć; zawsze zostają pewne nadwyżki \*\*\*) , które — o ile nie przekraczają pewnego maksimum dopuszczalnego — tolerowane są jako rezerwy płynności.

---

\*) Dewizy terminowe można jeszcze spotkać w następujących ośrodkach bankowych: Amsterdam, Wiedeń. Praga i N.-York.

\*\*) Nieprzekraczalna granica kursu (od łac. limen = próg), podawana przy kupnie lub sprzedaży papierów wartościowych.

\*\*\*) Widoczne z arkusza operacyjnego, w którym notujemy każde kupno i każdą sprzedaż w poszczególnych walutach.



Jeżeli jednak różnice te wybiegają ponad wysokość praktyką ustaloną, wówczas należy je przez arbitraż wyrównać. Zwracamy się wówczas telefonicznie do swego korespondenta zagranicznego i staramy się odstąpić mu tę nadwyżkę (saldo kredytowe), względnie pokryć swe saldo debetowe przez kupno danej dewizy (robi się to w okrągłych tylko kwotach). Nadwyżki te lub braki na rachunkach funduszów własnych (t. zw. Nostro) bywają niekiedy wyrównywane weksłami zagranicznymi; to też dla przedstawienia całokształtu interesów przebiegających musimy wspomnieć i o tych formach dewiz. Zdarza się bowiem, że dług krótkoterminowy korzystniej można pokryć weksłem później płatnym i naodwrot — dług później płatny lepiej jest wyrównać rymesą krótkoterminową. Odpowiednie rozumowanie można przeprowadzić przy ściąganiu pretensji zagranicznej; w tym wypadku należy się zastanowić, czy nie wypadnie dla nas korzystniej ściągnąć pretensję natychmiast płatną zapomocą traty z późniejszym terminem, względnie pretensje później płatne przez krótkoterminową ratę. Tę formę arbitrażu zwiemy „wyborem między krótkim a długim terminem“.

Przy porównywaniu kursów nie możemy jednak operować różnymi terminami płatności i musimy te kursy zniwelować przez sprowadzenie kursu terminowej dewizy do wypłat telegraficznych (redukcja kursu na „zero“ dni) albo też postępujemy odwrotnie, t. j. kurs wypłaty telegraficznej (kable) wzgl. czeków (a vista — płatnych za okazaniem) zamieniamy na kurs odpowiadający dewizie terminowej. Zamiany nierównych kursów dokonujemy zapomocą odjęcia lub dodania odsetek, jakie się należą za czas, o który obie te dewizy różnią się między sobą; operacja ta wypływa z tego rozumowania, że weksel osiąga pełną swą wartość (wartość imienną) dopiero w terminie płatności, przed tym zaś terminem musi mieć mniejszą wartość o odsetki, jakie biegną od dnia kupna do terminu płatności. Obliczenie to znane z rachunku dyskonta weksli opiera się na wzorze:

$$O = \frac{K.p.d.}{36.000}$$

Jako przykład na redukcję kursów weźmy notowania N-Yorku dla Londynu; w N - Yorskiej cedule giełdowej czytamy: „Londyn weksle 60 dni bank 5,13<sup>3</sup>/<sub>8</sub> przy stopie 1/4 1/6 \*)” (vide biuletyn giełdowy z 19/4 1934 Nr. 90). Podstawiając te dane do powyższego

$$\text{wzoru otrzymamy: } O = \frac{5,13375 \times 0,25 \times 60}{36.000} = 0,00214; \text{ jeśli teraz}$$

---

\*) Stopa % obowiązująca w danym kraju jest podawana w walutach obok kursu dewizy; zwykle dla weksli krótkoterminowych (8—75 dni) stosuje się stopę % banku biletowego danego kraju, dla długoterminowych zaś (75 — 92 dni) stopę % dyskonta prywatnego.

dodamy te odsetki do kursu terminowego t. j. do 5,13375  
 $+ 60 \frac{1}{4}\% = 0.00214$

wówczas otrzymamy kurs zredukowany na „zero“ dni czyli 5,13589 \*). Ze względu na szybkość decyzji oraz na to, że jedna i ta sama giełda bywa nieraz kilkakrotnie jednego dnia używaną — każdy arbitrażer będzie się starał ułatwić sobie te obliczenia i w tym celu posługiwać się będzie tabelą redukcji kursów.

To co powiedziano o redukcji kursów przy wekslach zagranicznych, to samo tyczy się innych kursów notowanych w cedułach giełdowych; dzisiejsze bowiem kursy — jak już wspomnieliśmy — odnoszą się zasadniczo do czeków (a vista) i do wypłat listownych lub telegraficznych. Każdy z tych kursów jest dostosowany do czasu, jaki potrzebuje dany rodzaj wypłaty na przyjscie do miejsca przeznaczenia i może być tam zadysponowaną. Są to t. zw. dni pocztowe; wg przepisów warszawskiej Rady giełdowej liczy się dla wypłat telegraficznych (kabel) 2 dni a dla wypłat listownych różnie, zależnie od odległości od Warszawy i tak: wypłaty na Berlin, Gdańsk — 2 dni, Amsterdam, Bruksela, Budapeszt, Kopenhaga, Londyn, Paryż, Praga, Ryga, Wiedeń, Zurych — 3 dni, Belgrad, Bukareszt, Helsingfors, Medjolan, Oslo, Sztokholm, Tallin — 4 dni, Sofja — 5 dni, Konstantynopol — 6 dni, N.-York — 15 dni \*\*).

W praktyce redukcje kursów dla wypłat nie zdarzają się, ponieważ wszystkie wypłaty arbitrażowe dokonywują się telegraficznie a nadto regulacja kursu odbywa się zapomocą walutowania przeprowadzonej transakcji na rachunkach, Nostro (t. zw. waluta kompensowana). Jeżeli zatem przeprowadzamy transakcję arbitrażową w dniu 19/4 to obie strony obowiązują waluta o dwa dni późniejsza a więc 21/4. (święto przesuwają walutowanie do dnia następnego po święcie).

## 2. Ł a ń c u c h r ó w n o ś c i (w ł a ś c i w y r a c h u n e k).

Istota porównywania kursów polega na sprowadzeniu ich do jednej waluty a tą jest zasadniczo waluta krajowa, w której najlepiej się orjentujemy; wyszukiwanie zaś stosunku pieniężnego czyli równowartości kursów dokonywujemy zapomocą łańcucha równości\*\*\*), jako uniwersalne metody kalkulacji.

\*) Dlaczego odsetki te należy dodać to zrozumiemy, jeśli uprzytomnimy sobie, że kurs a vista (tu kabel) jest cenniejszy, a więc wyższy, ponieważ zawiera w sobie przyrzeczenie natychmiastowej zapłaty.

\*\*) Okólnik Rady Giełdy pieniężnej w Warsz. z 59 3/4 Nr. 1139.

\*\*\*) Łańcuch równości albo reguła łańcuchowa jest to taki rodzaj rachunku, w którym ilości połączone są ze sobą gatunkami, tworząc nieprzerwany łańcuch, jako sprawdzian dobrego rozumowania; łańcuch ten zamyka ilość jednostek tego samego gatunku, jaki odpowiada ilości szukanej. Schemat łańcucha jest następujący:

$$\begin{array}{c|c} x a & b \\ \hline b & c \\ \hline c & a \end{array} \quad x = \frac{b \times c \times a}{b \times c} \text{ lub } \frac{\text{strona prawa równania}}{\text{dzielona przez stronę lewą.}}$$

Do wyszukania stosunku pieniężnego między dwoma tylko kursami, łańcuch równości nie jest nawet potrzebny; bez tego nawet zabiegu technicznego możemy dojść drogą prostego rozumowania, że równowartość kursu (kurs parytetowy) musi być odwrotnością waluty krajowej \*). Weźmy dla przykładu kurs „Zurychu” notowany—w Berlinie, który wynosi 81 RM za 100 sfr; arbitrażer zatem w Berlinie będzie się pytał, ile sfr musiałby notować Zurych za 100 RM, jeżeli za 100 sfr płaci się 81 jednostek swojej waluty.

Łańcuch równości dla obu wymienionych dewiz będzie w ten sposób zestawiony:

$$\begin{array}{r|l} x \text{ sfr} & 100 \text{ RM} \\ 81 \text{ RM} & 100 \text{ sfr} \end{array}$$

$$x = \frac{100 \times 100}{81} = \frac{10.000}{81} = \text{sfr } 123.45679$$

Jeżeli teraz podpiszemy pod ten odwrócony kurs, sfr. 123,45679 faktycznie notowaną tego dnia w Zurychu cenę dewizy sfr 121,65000 to na pierwszy rzut oka widzimy różnicę (ażjo) + sfr 1,80679, którą możemy osiągnąć na każdych 100 frankach dewizy szwajcarskiej sprzedanej w Berlinie. Do tego samego wyniku dojdziemy bez stosowania łańcucha równości dzieląc „jedynek” przez kurs we własnej walucie. Odwrotności te (pomijając kropkę dziesiętną) mogą być już z góry wyliczone a wyniki zebrane w tablicach parytetowych \*\*). Wspomnieliśmy już, że wyćwiczony arbitrażer orjentuje się przy porównaniach kursu zapomocą obliczeń w pamięci. Tok jego myśli będzie więc następujący: równia monetarna uwzględniająca zawartość czystego złota w obu tych walutach, wynosi 81 RM a więc 123,46 sfr; jeśli teraz kurs franka szwajcarskiego na giełdzie berlińskiej zmieni się na 81,25 czyli wzrośnie o ca 3<sup>0</sup>/<sub>100</sub>, to w tym samym stosunku musi zmniejszyć się kurs parytetowy t. j. o około 38 centimów i wyniesie (123,46 — 0,38) sfr 123,08.

Ponieważ kontrahent w Zurychu podaje mu przez telefon kurs 122,90, przeto różnica między obu kursami (123,08 a 122,90) wypadnie 18 centimów na każdych 100 markach a więc przy sprzedaży 50.000 marek do Zurychu zyska około 90 sfr brutto, gdyż od tej kwoty musi potrącić jeszcze około 6 sfr na koszty.

Jak widzimy obliczenia te nie przedstawiają większych trudności; arbitrażer jednak sprzedający swoją walutę musi dbać o to, aby o ile możliwości wypadały z przeliczenia okrągłe sumy w obcej walucie (tu np. kupi 60.000 albo 62.000 sfr zamiast 61.450), ponieważ w ten sposób uniknie niewygodnych końcówek, które ciągną się niekiedy przez kilka interesów zanim ulegną całkowitemu wyrównaniu lub też pozostają niewyrównane a temsamem uzależnione od wahań kursowych.

\*) Wyjątkiem z tej zasady, odnoszącej się do kursów wartościowych są kursy ilościowe notowane w Londynie; Anglik bowiem mając wielką jednostkę pieniężną (1 £ = około 27 zł.) kupuje obce waluty tak, jak my śliwki na targu; kurs więc Londyński podaje mu ile obcej waluty dostanie na 1 funt ang.

\*\*) Bardzo wygodną w użyciu jest tabliczka wydana przez firmę H. Daemen-Schmid w Zurychu (format kieszonkowy: 20,6 cm × 12,9 cm).



Nie tak prosto przedstawia się obliczenie stosunków pieniężnych przy arbitrażu pośrednim t. j. wtedy, gdy porównujemy kursy notowane na kilku giełdach; ta właśnie ilość kursów wchodząca do każdego obliczenia stanowi dla arbitrażera całą trudność porównywania. Samo obliczenie nie przedstawia technicznie żadnych trudności i każdy stosunek pieniężny da się ustalić przy pomocy łańcucha równości; chodzi tylko o to, by kalkulacja była przeprowadzona szybko i bez błędu. Przypatrzmy się zatem takiemu pośredniemu arbitrażowi. Przy różnorodności stosunków pomiędzy kursami dewiz i przy różnorodności wpływów, jakim zasadniczo waluty podlegają, jest rzeczą zupełnie zrozumiałą, że nie każda waluta obejmuje to samo ryzyko co druga; z tych właśnie względów należy rozróżniać między walutami podlegającymi silnym wahaniom a walutami o kursach nie wykazujących większych odchyłań od parytetu złota. Dlatego też arbitrażer będzie się starał z końcem dnia, po ustaleniu ostatecznych sald na rachunkach Nostro, zamienić zbyt wielkie salda w chwiejnych walutach na waluty solidniejsze. Niech np. nadwyżki te wyniosą 5.000 funtów i 12.000 dolarów; co do funtów wiemy, że kurs od szeregu miesięcy wykazuje stałość, dolary zaś wobec zapowiedzi prezydenta Roosvelta wykazują dalszą tendencję do zniżki, mimo, że od 31 stycznia 1934 roku nastąpiła stabilizacja dolara „na próbę” na nowym parytecie wynoszącym 59,06% starego. Bojąc się ryzyka kursowego postanawia arbitrażer „spławić” dolary wzamian za franki szwajcarskie, które wykazują większą stałość kursów. Zachodzi jednak pytanie, gdzie ma sprzedać swe dolary a gdzie kupić franki. Odpowiedź znajdzie przez przeliczenie kursów giełdowych zapomocą następujących łańcuchów równości przy takich notowaniach\*),

„N-York” — w Zurychu: 308,75, w Berlinie: 250,50, w Londynie: 513,93, w Paryżu: 15,14<sup>1/2</sup>,

„Zurych” — w Berlinie: 81,—, w Londynie: 15,86, w Paryżu: 490,50.

nadto notują w Warszawie: N-York: 5,29<sup>1/4</sup>, Zurych: 171,47, Berlin: 208,60, Londyn: 27,22, Paryż: 34,95.

#### Łańcuchy równości:

D o l a r y :							
w Zurychu:		w Berlinie:		w Londynie:		w Paryżu:	
x zł. =	1 \$ w Z.	x zł. =	1 \$ w B	x zł.	1 \$	x zł.	1 \$
1 \$ =	308.75 sfr.	1 \$ =	250.50 RM	513.93 \$	100 £	1 \$	15.145 ffr
100 sfr. =	171.47 zł.	100 RM	208.60 zł.	1 £ =	27.22 zł.	100 ffr.	34.95 zł.
$x = \frac{308.75 \times 171.47}{100} = 5.29414$		x = 5.22543		$x = \frac{27.22 \times 100}{513.93} = 5.29644$		x = 5.29318	

\*) Kalkulacja jest w tym wypadku uproszczona, ponieważ brano pod uwagę „kursy średnie”, które są średnią arytmetyczną między kursem kupna (płacą = kurs popytu) a kursem sprzedaży (żądaną = kurs podaży); jeżeli jednak kurs giełdowy dewizy nie odnosi się do walut stałych lecz do walut podlegających wahaniom, wówczas w zależności od ryzyka należy ustalić większą lub mniejszą marżę, której połowę dodajemy do kursu średniego i otrzymujemy w ten sposób kurs sprzedaży, drugą zaś połowę odejmujemy od stałego kursu i otrzymujemy kursy kupna. Ma się rozumieć, że marżę tę modyfikujemy przez uwzględnienie kosztów, wielkości obrotu i konkurencji.

## Łańcuchy równości:

franki szwajcarskie					
w Berlinie		w Londynie		w Paryżu	
x zł. = 100 sfr.		x zł. 100 sfr.		x zł. = 100 sfr.	
100 sfr. = 81 RM		15.86 sfr. = 1 £		100 sfr. = 490.50 ffr.	
100 RM = 208.60 zł.		1 £ = 27.22 zł.		100 ffr. = 34.95 zł.	
$x = \frac{208.60 \times 81}{100} = 168.96600$		$x = \frac{27.22 \times 100}{15.86} = 171.62673$		$x = \frac{490.50 \times 34.93}{100} = 171.42975$	

## Zestawienia kursów kalkulacyjnych (parytetowych).

	w Zurychu	w Berlinie	w Londynie	w Paryżu	w Warszawie	Wniosek:
Dolary	5.29414	5.22543	5.29644	5.29318	5.29250	dolary sprzedać w Londynie
Franki szw.	—	168.96600	171.62673	171.42975	171.47000	franki kupić w Berlinie

Wnioski wyżej podane są logiczne, bo dolary należy tam sprzedać, gdzie są najdroższe, a franki szw. tam kupić, gdzie są najtańsze. Do tych wyników doszliśmy jednak żmudną i zabierającą dużo czasu pracą; dążeniem przeto każdego kalkulatora będzie ułatwienie sobie obliczeń.

Ułatwienia te rozciągają się na cztery stopnie szybkości:

- przez przygotowanie sobie naprzód tabel redukcji kursów i parytetów giełdowych (równi kursowych);
- przez ułożenie stałych tabel arbitrażowych z gotowymi wynikami na każdy rodzaj dewizy wzgl. giełdę;
- przez stworzenie „djaqramów” arbitrażowych;
- przez zastosowanie przyrządów do rachowania jak kalkulatorów „Loga”, „Tokografów” wzgl. maszyn do rachowania z popędem elektrycznym.

Ideałem byłoby odczytać gotowy wynik z tabel arbitrażowych, coż kiedy i te tabele mają swe wady:

- muszą być naprzód przygotowywane z wielkim nakładem pracy,
- nie może być ich dużo, wielka ich ilość bowiem wymaga denerwującego wyszukiwania odpowiedniej tabeli i powoduje nieraz pomyłki w wyborze właściwej tabeli,
- przy interesach robionych w tych dewizach, na które nie przygotowano tabeli, trzeba mimo to obliczać każdy interes z osobna, co wytrąca arbitraża z cierpliwości,
- przy nadzwyczajnych skokach kursowych, tabele nie wystarczają,
- obliczenia w tabelach są robione zwykle na 2 miejsca dziesiętne zamiast na 5 miejsc, jakie są dla dokładności konieczne.

Djaqramy zaś czyli rysunki geometryczne, w których parytety

odczytuje się na przecięciu dwóch linii — tak modne swego czasu, mają te same wady co tabele arbitrażowe.

Najpraktyczniej zatem będzie używanie tabeli redukcji kursów i tabeli parytetowych dla przygotowania materiału kursowego w Wydziale dewizowym; w tym celu spisuje się codzień kursy brane pod uwagę na jeden arkusz zbiorowy, podzielony na kolumny przeznaczone dla poszczególnych giełd (pionowo), oraz na poszczególne dewizy (poziomo).

**Kursy dewiz z dnia 19 kwietnia 1934 \*).**

na giełdzie rodzaj dewizy	w Berlinie	w Londynie	w Paryżu	w Zurychu	w Warsza- wie
Berlin	—	<u>13.05</u>	<u>599.—</u>	<u>121.65</u>	<u>208.60</u>
Londyn	<u>12.860</u>	—	<u>77.70</u>	<u>15.845</u>	<u>27.22</u>
Paryż	<u>16.52</u>	<u>77.78</u>	—	<u>20.38</u>	<u>34.95</u>
Zurych	<u>81.—</u> <u>168.96600</u>	<u>15.86</u> <u>171.62673</u>	<u>490.50</u> <u>171.42975</u>	— —	<u>171.47</u> —
Warszawa	<u>47.30</u>	<u>27.18</u>	—	<u>58.325</u>	—
N-York	<u>250.50</u> <u>5.22543</u>	<u>513.93</u> <u>5.29644</u>	<u>15.145</u> <u>5.29318</u>	<u>308.75</u> <u>5.29414</u>	<u>5.2925</u> —

\*) Równowartości kursowe (parytety) podane są poniżej oryginalnego kursu czerwonym atramentem (tłusty druk).

Z przerobionego wyżej przykładu widzimy, że cała kalkulacja przy obliczaniu stosunków pieniężnych za pośrednictwem obcych giełd (arbitraż pośredni) sprowadza się do pomnożenia (na maszynie do rachowania) kursu danej dewizy na obcym placu przez kurs tej samej giełdy w Warszawie (a więc np. kurs franków szwajcarskich w Berlinie (81) przez kurs dewizy na Berlin w Warszawie (208,60), wyjątek od tej zasady stanowi Londyn ze swoimi kursami ilościowymi i w tym wypadku kurs warszawski dewizy na Londyn należy podzielić przez dewizy szukanej w Londynie, (a więc kurs parytetowy dla franków szwajcarskich obliczymy dzieląc kurs warszawski dla pośrednika w Londynie — 27,22 przez kurs franka szwajcarskiego notowanego przez Londyn — 15,86). Takie przeliczanie kursów odbywa się codziennie w biurze rachunkowym wydziału dewizowego względnie przez dwóch urzędników tego wydziału, jeśli bank dokonywujący arbitraży nie posiada specjalnego biura rachunkowego.



## O LUSTRACJI BANKÓW

(dokończenie).

Streszczając się, powiedzieć możemy: lustracja instytucji finansowej polega na zbadaniu systemu organizacji biurowej wogóle, a księgowości w szczególności, na ścisłym przestudjowaniu pozycji bilansu oraz rachunku strat i zysków i na wyprowadzeniu odpowiednich wniosków, które stanowią ostateczny cel pracy i na które, — naszym zdaniem — główny nacisk położyć wypada. We wnioskach tych uwzględnić należy ścisłą współzależność między sobą aktywów z pasywami oraz całego bilansu z pozycjami rachunku strat i zysków. Zasadniczo aktywa banków dzielimy na stałe, płynne, pożyczkowe i różne, a pasywa na kapitały własne i obce. W wielu wypadkach bywają jeszcze aktywa wątpliwe. Odpowiednie między różnymi częściami bilansu ustosunkowanie jest dla nas niezmiernie ważne.

Chodzi o uprzytomnienie sobie: jakie kapitały posiadają równoważnik w aktywach stałych, (czy nie unieruchomiono przez niewłaściwą lokację funduszy obcych<sup>1)</sup>), czy aktywa płynne w dostatecznej mierze zabezpieczają wywiązywanie się z podjętych zobowiązań pieniężnych, czy aktywa wątpliwe mogą być zamortyzowane, czy nie są wskazówką, że instytucja znajduje się pod bilansem, czy różnica procentów wystarcza na pokrycie kosztów handlowych, czy te ostatnie w ogólnym układzie pozycji sprawozdawczych nie wytwarzają dysproporcji?

Wszystkie te zagadnienia będziemy mogli odpowiednio wyjaśnić jeżeli wyprowadzimy:

%-owy stosunek aktywów stałych do kapitałów własnych	
" " " " " " " " " "	płynnych do kapitałów obcych
" " " " " " " " " "	kapitałów własnych do kapitałów obcych
" " " " " " " " " "	aktywów wątpliwych do kapitałów własnych
" " " " " " " " " "	kosztów handlowych do sumy bilansu
" " " " " " " " " "	nadwyżki procentów " "
" " " " " " " " " "	kosztów handlowych do nadwyżki procentów.

Powiedzą nam niektórzy, że powyższe szczegóły wchodzą w zakres analizy bilansu, którą skutecznie możemy bez lustracji, na zasadzie otrzymanego od instytucji bilansu wraz z rachunkiem strat i zysków.

Zgadzamy się na takie postawienie kwestji, ale tylko częściowo. Analiza bilansu, dokonana na zasadzie nadesłanych cyfr daje rezul-

<sup>1)</sup> W okresie przejścia z marek na złote wiele banków wyrównało bilans drogą wysokiego przeszacowania nieruchomości. W ten sposób powiększono sztucznie wysokość kapitałów własnych. Mogą tu zachodzić i dalsze powiększenia szacunków — dlatego należy pozycje te badać.

taty warunkowe. Ostatnią czynnością lustratora jest także analiza bilansu, ale bilansu przez niego sprawdzonego względnie skorygowanego. Pierwsza (analiza nadesłanego bilansu) może być do pewnego stopnia pracą przygotowawczą do drugiej, może dać już lustratorowi pewien materiał do pracy, wskazać słabe strony instytucji, nakreślić linie, po których badanie prowadzić należy. Wszak lustracje mogą być całkowite i częściowe. Sprawdzanie wszystkiego w pewnych tylko okolicznościach jest konieczne. Ma tę ujemną stronę, że zużywa dużo czasu i zaprzęta uwagę drobiazgami. W większości wypadków celowszą jest lustracja wyrywkowa, ze zwróceniem uwagi na sprawy najważniejsze, przeprowadzona metodycznie z myślą o całości. Praca niniejsza jest pierwszą, traktującą lustrację jako temat samodzielny, wyodrębniony<sup>1)</sup>. Nie ma pretensji do dania metody lustracji, metody w całym tego słowa znaczeniu. Jest ona dopiero objawem chęci nagromadzenia pewnych sposobów stosowanych przy lustracji, pewnych spostrzeżeń. Metoda lustracji może powstać dopiero przy dalszym opracowaniu tematu. Czy jednak chodzi tu o metodę, którą wszyscy posługiwać się powinni, czy o metody, opracowywane indywidualnie przez lustratorów na swój własny użytek? Jesteśmy zdania, że praktyczniejsze są tu metody. Każda praca winna być ujęta w pewien system, który jednak dopasować wypada nie tylko do potrzeb danej pracy, ale i do wymagań pracownika. Różne drogi prowadzą do celu i różnymi drogami chadzać ludziom wygodniej. W tych warunkach wystarczą najbardziej zasadnicze uogólnienia: lustracja winna skonstatować czy instytucja prowadzona jest dobrze, to jest czy jest właściwie zorganizowana, czy ogłaszane przez nią sprawozdania są zgodne z rzeczywistością, czy w obrotach swoich cofa się czy idzie naprzód, jakie posiada ustosunkowanie majątku do zobowiązań? Na pytania te otrzymamy odpowiedzi, pracując przy zastosowaniu wyżej podanych wskázówek.

Formą odpowiedzi oraz ich umotywowania są protokoły lustracyjne, sporządzane najczęściej według zgóry opracowanych schematów. Schematy te uważać należy za początek steoretyzowania prac lustracyjnych. Dla nas stanowi schemat taki ilustrację powyższych szczegółów i sposób ich zeszeręgowania. To też uważamy go za stosowne we własnym opracowaniu, na podstawie osobistych doświadczeń, dla praktycznego zastosowania przedstawić.

Protokół lustracyjny naszym zdaniem, składa się z części, którą możemy nazwać opisową, z części bilansowej, z części dotyczącej rachunku strat i zysków oraz wniosków.

Część pierwsza czyli opisowa obejmuje warunki funkcjonowania instytucji i to wszystko co instytucja o swym stanie sama do wiadomości podaje.

---

<sup>1)</sup> W piśmiennictwie polskim nie spotkaliśmy się z pracą omawiającą lustrację — związki pewnych typów instytucji kredytowych opracowały schematy protokółów lustracyjnych, które są jedynym objawem usiłowań steoretyzowania prac lustracyjnych.

Część druga obejmuje jej stan majątkowy i zadłużenia, trzecia — dochodowość, czwarta wyprowadzenie % -owych ustosunkowań oraz te wszystkie wnioski, spostrzeżenia i uwagi, jakie lustratorowi się na-  
suną.

W nakreślonym przez nas schemacie sprawy te przedstawiają się w następujący sposób:

### PROTOKUŁ Z LUSTRACJI

(nazwa instytucji), odbytej w dniach (podanie daty) przez (imię i nazwisko lustra-  
tora).

Instytucja istnieje od ..... jako .....  
..... i oparta jest na statucie .....  
..... Kapitał zakładowy tworzy się z .....  
..... przy odpowiedzialności .....  
..... Instytucję kontroluje z urzędu .....  
Ostatnia lustracja miała miejsce w dn. ....  
Instytucja posiada ..... członków.  
Bilans za rok .....

Stan czynny

Stan bierny

### R - k strat i zysków

Straty

Zyski

Lustracja ujawniła, że:

kapitały własne stanowią na dzień .....

kapitał udziałowy ..... Zł. ....

akcyjny ..... " .....

kapitały rezerwowe ..... " .....

razem Zł. ....

i w stosunku do poprzedniego okresu kapitały własne powiększyły się  
o zł. .... Powodem tego było zmniejszyły  
.....

Wkłady na dzień ..... wynosiły:

bezterminowe ..... Zł. ....

terminowe ..... " .....

razem Zł. ....



W stosunku do poprzedniego okresu  $\frac{\text{powiększyły}}{\text{zmniejszyły}}$  się o zł. ....  
przyczem było wkładów

	bezterminowych	terminowych
do 1.000 zł.	.....	.....
od 1.000 do 3.000 zł.	.....	.....
od 3.000 do 5.000 zł.	.....	.....
od 5.000 do 10.000 zł.	.....	.....
.....	.....	.....
Redyskonto wynosiło	Zł. ....	.....

i w porównaniu z poprzednim okresem  $\frac{\text{powiększyły}}{\text{zmniejszyły}}$  się o zł. ....

Stosunki redyskontowe instytucji:

	Kredyt przyznany	Kredyt wyczerpany
.....	Zł. ....	Zł. ....
.....	Zł. ....	Zł. ....
.....	Zł. ....	Zł. ....

Kredyty bankowe poza redyskontem wynosiły.....

..... Zł. ....

W porównaniu z poprzednim okresem  $\frac{\text{powiększyły}}{\text{zmniejszyły}}$  się o zł. ....

W wyszczególnieniu przypada na:

Kredyty „on call”	Zł. ....
r-ki korespondentów	„ .....
inne	„ .....

Inne pasywa wynosiły Zł. ....

i w porównaniu z poprzednim okresem  $\frac{\text{powiększyły}}{\text{zmniejszyły}}$  się o zł. ....

W wyszczególnieniu:

.....

Zysk czysty wynosił Zł. ....

W stanie czynnym zanotować należy:

Aktywa stałe, które wynosiły Zł. ....

W porównaniu z poprzednim okresem  $\frac{\text{powiększyły}}{\text{zmniejszyły}}$  się o zł. ....

W wyszczególnieniu przypada na:

nieruchomości, składające się z ..... Zł. ....

według szacunku: ..... Zł. ....

majątek ruchomy ..... Zł. ....

udziały konsorcjalne ..... Zł. ....

..... Zł. ....

Zauważyć należy, że przedsiębiorstwo, których udziałowcem jest lustrwana instytucja funkcjonują .....

Pożyczki wynosiły Zł. ....

i w porównaniu z poprzednim okresem powiększyły się o zł. ....

zmniejszyły

W wyszczególnieniu:

pożyczek niezabezpieczonych	na	Zł	.....
„ hipotecznych	„	„	.....
„ pod zastaw papierów	„	„	.....
„ wekslowych <sup>1)</sup>	„	„	.....
pożyczek pod zastaw towarów	na	Zł.	.....
„ „on call”	„	„	.....
razem	na	Zł.	.....

W tem pożyczek:

do 1.000 zł. ....

od 1.000 „ do 3.000 zł. ....

„ 3.000 „ „ 5.000 „ ....

„ 5.000 „ „ 10.000 „ ....

Aktywa płynne wynosiły Zł. ....

W wyszczególnieniu:

gotowizna w kasie:

w walucie polskiej	Zł.	.....
w walutach obcych	Zł.	.....
papiery procentowe	Zł.	.....
lokacje w bankach	Zł.	.....
.....	Zł.	.....

papiery procentowe przyjęte są po kursie .....

Inne aktywa wynosiły <sup>2)</sup> Zł. ....

i w porównaniu z poprzednim okresem powiększyły się o zł. ....

zmniejszyły

W wyszczególnieniu:

Aktywa wątpliwe wynoszą Zł. ....

<sup>1)</sup> Lustrator ma dwie drogi badania pożyczek wekslowych (dyskonta) albo wartością poszczególnych weksli ze zwróceniem specjalnej uwagi na wystawcę — albo obciążeniem klienta, który weksle dyskontuje. Uważamy ten drugi sposób za słuszniejszy.

<sup>2)</sup> Pod pojęcie innych aktywów podpadają i korespondenci. O ile rachunki z nimi mają miejsce w walucie obcej należy sprawdzić kurs walut.

<sup>3)</sup> Aktywa wątpliwe mogą być wykazane przez daną instytucję i ujawnione przez lustratora. W tym drugim wypadku lustrator potrąca je z sum, do których były włączone i wstawia na właściwe miejsce. Jest to korygowanie bilansu.

i składają się z pozycji w bilansie ujawnionej Zł. ....  
oraz z sum, które kwalifikują się do wątpliwych .....

Strata <sup>1)</sup> za rok sprawozdawczy łącznie ze stratami lat ubiegłych figuruje w su-  
mie Zł. ....

R-**k** strat i zysków wykazuje:

po stronie zysków

wpływ netto z procentów	Zł. ....
wpływ netto z prowizji za czynności realizacyjne	Zł. ....
różnica na kursie	Zł. ....
inne wpływy	Zł. ....

razem Zł. ....

po stronie strat:

koszty administracyjne	Zł. ....
odpisy	Zł. ....
.....	Zł. ....
.....	Zł. ....

zysk netto Zł. ....

Instytucja płaćła od wkładów od .....<sup>0</sup>/<sub>0</sub> do .....<sup>0</sup>/<sub>0</sub>  
pobierała od pożyczek .....<sup>0</sup>/<sub>0</sub> do .....<sup>0</sup>/<sub>0</sub>

Powyższe dane pozwalają przedstawić:

zestawienie bilansowe

Stan czynny

Aktywa stałe	Zł. ....
Pożyczki	" .....
Aktywa płynne	" .....
Inne aktywa	" .....
Aktywa wątpliwe	" .....
Strata	" .....
	Zł. ....

Stan bierny

Kapitały własne	Zł. ....
Wkłady	" .....
Redyskonto	" .....
Kredyty bankowe	" .....
Inne pasywa	" .....
Zysk	" .....
	Zł. ....

i procentowy stosunek: <sup>2)</sup>

aktywów stałych do kapitałów własnych	..... <sup>0</sup> / <sub>0</sub>
aktywów płynnych do kapitałów obcych	..... <sup>0</sup> / <sub>0</sub>
kapitałów własnych do kapitałów obcych	..... <sup>0</sup> / <sub>0</sub>
aktywów wątpliwych do kapitałów własnych	..... <sup>0</sup> / <sub>0</sub>
strat do kapitałów własnych	..... <sup>0</sup> / <sub>0</sub>
kosztów handlowych do sumy bilansu	..... <sup>0</sup> / <sub>0</sub>
nadwyżki procentów do sumy bilansu	..... <sup>0</sup> / <sub>0</sub>
kosztów handlowych do nadwyżki procent.	..... <sup>0</sup> / <sub>0</sub>

<sup>1)</sup> Rubryka strat może być w protokóle lustracyjnym szerzej omówiona. Dobrze jest wyjaśnić co spowodowało straty, czy są one objawem stałym czy sporadycznym.

<sup>2)</sup> Można przy wyprowadzaniu procentowych stosunków uwzględnić i inne jeszcze ustosunkowania — nie uważamy tego za wskazane ze względu na możliwość zaciemnienia obrazu.



Księgowość prowadzona jest .....  
 .....  
 Instytucja udzieliła gwarancji na Zł. .... Gwarancje zabez-  
 pieczone zostały ..... i z ich tytułu  
 grozi ..... strata.  
 nie grozi.  
 Nadto nadmienić wypada, że .....

Staraliśmy się dać wzór protokołu lustracyjnego możliwie skoncentrowany. Wychodzimy z założenia, że im bardziej ograniczymy się do szczegółów najważniejszych — tem przedstawiony przez nas stan interesów lustrowanej instytucji w protokole lustracyjnym stanie się wyraźniejszy.

O ile chodzi o instytucje kredytowe niezajmujące się krótkoterminowym kredytem, to w zasadzie lustracje prowadzić wypada na powyższych podstawach z uwzględnieniem szczególnych warunków. Tak np. w instytucjach kredytu amortyzacyjnego należy badać stan listów zastawnych i sprawy z nimi związane i t. d.

Reasumując to wszystko cośmy o lustracji banków wyżej powiedzieli, wyprowadzamy wniosek, że lustracja ma na celu merytoryczne i formalne sprawdzenie bilansu łącznie z r-kiem strat i zysków, wykazanie stopnia solidności banku oraz jego dochodowości. Prace lustratora wiążą się z planową i właściwą organizacją lustrowanej instytucji, są od niej uzależnione i dlatego wskazaniem jest omawianie w druku lustracji, co również nie pozostanie bez wpływu i na sprawność pracy lustratora. Nie chodzi o to by wszyscy jednym posługiwali się systemem, ale powinno nam zależeć, by wogóle mieli system.

W ostatnim numerze „Banku“ Pp. J. Aseńko i A. Grodzicki w artykule p. t. „Eksploracja pasorzytnicza w przedsiębiorstwach“ wysunęli koncepcję bilansu skonsolidowanego jako celowego środka kontroli połączeń koncernowych. Artykuł ten spotkał się z dużym zainteresowaniem sfer gospodarczych. Pragnąc dać naszym czytelnikom należyte oświetlenie tego zagadnienia, zwróciliśmy się do powyższych autorów o napisanie artykułu, poświęconego bilansom skonsolidowanym. Artykuł ten p. t. „Bilanse skonsolidowane a kłusownictwo gospodarcze“ ukaże się w numerze październikowym.

Redakcja.

# DZIAŁ PRAWNY

Advocatus.

## CZYNNOŚCI BANKOWE W RAMACH NOWYCH KODYFIKACYJ.

### III

(dokończenie).

Pożyczka. Tytuł X Kodeksu poświęcony jest pożyczce. Definicję jej podaje art. 430, który powiada, że przez umowę pożyczki dający pożyczkę zobowiązuje się przenieść na własność biorącego przedmiot pożyczki w rzeczach tego samego rodzaju i takiej samej jakości (ale nie „tych samych rzeczy” jak to ma miejsce przy użyczeniu). Przedmiotem pożyczki mogą być pieniądze lub rzeczy zamienne. Przechodząc do szczegółowego omówienia wzajemnych obowiązków stron, podkreślić należy ciekawą inowację, wprowadzoną przez art. 432, w myśl którego dający pożyczkę może odstąpić od umowy i odmówić wydania przedmiotu pożyczki, jeżeli jej zwrot stał się wątpliwy z powodu złego stanu majątkowego drugiej strony, o którym dający pożyczkę nie wiedział w czasie zawierania umowy.

Jedną z najważniejszych kwestji przy pożyczce jest, tyle wątpliwości w teorji i w praktyce zwłaszcza ostatnich czasów budząca, sprawa przeliczenia sumy pożyczkowej w wypadku zwwyżki lub zniżki danej waluty. Sprawę tę normują artykuły: 435 i 437. Artykuł 435 stawia zasadę, że jeżeli przedmiotem pożyczki są pieniądze, biorący pożyczkę powinien zwrócić taką sumę pieniężną jaką otrzymał; za pieniądze zaś, jak to wynika a contrario z brzmienia art. 637, uważa się wszelkie znaki obiegowe, nie tylko te, które mają obieg prawny na terenie mocy obowiązującej Kodeksu Zobowiązań. Innemi słowy art. 435 stoi na stanowisku: „pożyczyłeś 1000 zł., franków czy dolarów w 1924 r., które zobowiązałeś się oddać w 1934 r. — oddajesz w tym czasie banknoty na taką samą sumę nominalną, mimo iż w międzyczasie nastąpiło załamanie się złotego, franka czy dolara, a więc 1000 danych jednostek straciło na swej wartości realnej i przeto zwalnia cię z zobowiązania”.

---

1) Umowa pożyczki jest więc kontraktem konsensualnym, pożyczka dochodzi do skutku więc z chwilą zawarcia umowy, a nie dopiero z chwilą przeniesienia na własność pożyczkobiorcy przedmiotu pożyczki (kontrakt realny), jak to było na terenie mocy obow. kodeksów dzielnicowych, austriackiego i niemieckiego.

Inaczej przedstawia się sprawa, jeśli przedmiotem pożyczki jest wprowadzić sumę w krajowej monecie obiegowej lecz w umowie zastrzeżono, że pożyczka ma być zwrócona w równowartości szlachetnego kruszcu lub pieniędzy zagranicznych. W tym wypadku zwrócona być winna nie nominalna suma pożyczonych znaków pieniężnych lecz taka suma, jaka wypada z przeliczenia kursu kruszcu lub pieniędzy zagranicznych w czasie i miejscu zwrotu pożyczki; w razie zwłoki wierzyciel może żądać zapłaty według kursu danej jednostki przeliczeniowej albo w dniu wymagalności albo w dniu zapłaty.

Jeżeli czas zwrotu pożyczki nie jest oznaczony, dłużnik obowiązany jest zwrócić pożyczkę w ciągu miesiąca od daty wypowiedzenia, — jeśli pożyczka nie przekracza 250 zł., zaś w ciągu trzech miesięcy — jeśli przekracza tę sumę. Ten sam podział utrzymany jest i przy dowodach, mających stwierdzać zawartą umowę pożyczki; mianowicie zobowiązanie udzielenia oraz odebranie pożyczki pieniężnej ponad 250 zł. powinno być stwierdzone pismem.

Przechowanie. Interesy przechowania zostały rozbite na dwie części. Jedna z nich, dotycząca pieniędzy i papierów wartościowych jest regulowana artykułami: od 523 do 545 Kodeksu Zobowiązań. Zagadnienia zaś przechowania o ile odnoszą się do innych rzeczy ruchomych a przyjmującym na przechowanie jest kupiec, normowane są przez nowy dział Kodeksu Handlowego, zatytułowany „umowa składu“.

Ponieważ banki, jeśli zajmują się przechowaniem, ograniczają swą działalność wyłącznie do pieniędzy i papierów wartościowych (wynajem safes'ów podpada pod zwykłe przepisy o najmie) rozpatrzmy odpowiednie artykuły Kodeksu Zobowiązań.

W myśl art. 523 przez umowę o przechowanie przechowawca zobowiązuje się czuwać przez czas oznaczony lub nieoznaczony nad zachowaniem w stanie niepogorszonym rzeczy ruchomej, oddanej na przechowanie. Zasadą jest, że, w braku wyraźnej w tym względzie umowy lub o ile z okoliczności sprawy nie wynika coś odmiennego — za przechowanie rzeczy należy się wynagrodzenie, o którego wysokości decyduje taryfa, zwyczaj miejscowy lub słuszność.

Przechowawca ma prawo, a nawet obowiązek, zmienić miejsce i sposób przechowania rzeczy, określonej w umowie, gdy okaże się to konieczne celem ochrony rzeczy od utraty lub uszkodzenia, jeżeli to możliwe — za uprzednią zgodą składającego. Przechowawca nie ma prawa oddać rzeczy na przechowanie innej osobie, chyba, że go do tego zmuszają okoliczności. Składający ma prawo zażądać zwrotu rzeczy w każdym czasie, choćby oznaczono dłuższy czas przechowania. Również przechowawca może żądać wcześniejszego odebrania rzeczy, ale tylko z ważnych powodów. Ważną zasadę podaje art. 536, zastrzegając, że przechowawca winien zwrócić rzecz składającemu, chociażby osoba trzecia rościła sobie do niej prawo, chyba że otrzyma sądowy zakaz uczynienia tego; w każdym razie winien o tem zawiadomić składającego.



Specjalny rodzaj depozytu stanowi t. zw. depozyt nieprawidłowy, który ma miejsce wtedy, gdy oddano na przechowanie sumę pieniężną bez zastrzeżenia, że zwrócone być mają te same sztuki pieniędzy (art. 545). W tym wypadku, specjalnie interesującym banki, przechowawca ma prawo dowolnego rozporządzania otrzymaną sumą. Do tego rodzaju depozytu stosują się naogół przepisy o pożyczce, za wyjątkiem sprawy czasu i miejsca zwrotu, regulowanych podanemi wyżej przepisami o depozycie prawidłowym. Oddane w depozyt papiery wartościowe lub rzeczy zamienne, inne niż pieniądze, stają się depozytem nieprawidłowym tylko wtedy, gdy zostało wyraźnie w umowie przechowania zastrzeżone, że przechowawca może rozporządzać danemi rzeczami i ma zwrócić tylko taką samą ilość rzeczy tego samego gatunku i takiej samej jakości.

Poręczenie. Udzielanie gwarancji czyli poręczenia wobec osoby trzeciej, że zobowiązanie dłużnika zostanie wypełnione w terminie, jest jedną z częstych czynności bankowych. Sprawy, związane z tego rodzaju działalnością, unormowane są w artykułach od 625 do 643. Definicję poręczenia daje art. 625, powiadając, że przez umowę poręczenia poręczyciel zobowiązuje się względem wierzyciela do wykonania zobowiązania dłużnika w przypadku, gdyby dłużnik zobowiązania nie wykonał. Poręczyć można również za dług przyszły do wysokości zgóry oznaczonej albo za dług warunkowy, przyczem o ile takie poręczenie miało charakter bezterminowy, t. zn. odnosi się do długu, którego powstanie nie musi nastąpić w pewnym określonym terminie — poręczenie takie można odwołać każdej chwili, z tem tylko ograniczeniem, by odwołanie nastąpiło przed powstaniem długu. Art. 629 omawia sprawę instytucji, która w nomenklaturze bankowej zwie się akredytywą. Otóż w przedmiocie odpowiedzialności osoby, na której zlecenie osoba trzecia otwarła dłużnikowi kredyt, Kodeks Zobowiązań postanawia, że zlecenie takie w braku odmiennej umowy, znaczy tyle, co poręczenie na dług przyszły. W jednym tylko przypadku poręczyciel zostaje zwolniony; ma to miejsce wtedy, gdy w chwili powstania długu wierzyciel wiedział lub wiedzieć był powinien, że położenie dłużnika uległo znacznemu pogorszeniu a nie otrzymał potwierdzenia ze strony poręczyciela.

Zobowiązanie poręczyciela sprowadza się zasadniczo do zapłacenia za dłużnika w wypadku, gdy ten opóźnia się z zapłatą długu. Znamienny w tym względzie jest § 2 art. 633, który nakazuje poręczycielowi wykonanie tego obowiązku w ciągu tygodnia od chwili, gdy wierzyciel zawiadomił go o opóźnieniu dłużnika. Uzupełnienie tego przepisu stanowi § 4 tegoż artykułu, w myśl którego jeżeli poręczyciel zobowiązał się jako poręczyciel solidarny lub udzielił poręczenia za wynagrodzeniem, winien on na żądanie wierzyciela wykonać zobowiązanie, za które poręczył, z chwilą gdy stało się ono wymagalne. Przypominamy w tem miejscu, że zgodnie z art. 189 Kodeksu Handlowego solidarność zobowiązania gwarancyjnego istnieje zawsze w stosunku do kupca, dla którego poręczenie jest czynnością handlową, t. j. czyn-

nością, związaną z prowadzeniem jego przedsiębiorstwa, a więc w pierwszym rzędzie dla banku.

Rozróżnienie pomiędzy poręczeniem zwykłym a poręczeniem solidarnym lub odpłatnym odgrywa również rolę w kwestji przedawnienia; mianowicie w przypadku poręczenia zwykłego, przedawnia się ono z upływem roku od dnia wymagalności długu, za który poręczył.

Po zaspokojeniu wierzyciela, wierzytelność przechodzi na poręczyciela.

Zobowiązanie poręczyciela powinno być stwierdzone pismem.

Interesy terminowe. Ostatnią sprawą, którą należy poruszyć, aby zakończyć cykl najważniejszych zagadnień, mogących zainteresować bankowca w nowym Kodeksie Zobowiązań jest sprawa, t. zw. interesów terminowych. Definicja tego rodzaju transakcyj wynika z art. 611, w myśl którego za interes terminowy uważać należy taką umowę o dostawę towarów lub papierów wartościowych, jeżeli według wyraźnej lub domniemanej woli stron rzeczywiste spełnienie wzajemnych świadczeń jest wyłączone, a tylko jedna lub druga ze stron obowiązana jest zapłacić różnicę między ceną sprzedaży a ceną rynkową w czasie wykonania umowy. Tego rodzaju umowy już pod działaniem Kodeksu Napoleona, traktowane były jako gra, co pociągało za sobą ten skutek, że wprowadzie dobrowolnie zapłaconą różnicą nie mogła być odebrana, skarga jednak o zapłatę była wykluczona. Podobną zasadę przyjmuje Kodeks Zobowiązań, z jednym tylko, ale nader ważnym wyjątkiem, przewidzianym w art. 612, który zezwala na tego rodzaju umowy jeśli są one zawierane na giełdzie.

W ten sposób w najbardziej ogólnych zarysach przedstawiliśmy najważniejsze — z bankowego punktu widzenia — przepisy nowego Kodeksu Zobowiązań. Wydaje się, że nie spełnilibyśmy jednak naszego obowiązku, gdybyśmy pominęli sprawę umów o pracę, interesujących zarówno instytucje bankowe jako całość, jak przede wszystkim pracowników bankowych. Z tych względów umówimy główne zasady tego działu Kodeksu Zobowiązań.

**U m o w a o p r a c ę.** Zagadnieniom pracy poświęca Kodeks Zobowiązań artykuły od 441 do 477. Definicję istoty umowy o pracę podaje art. 441, w myśl którego przez umowę o pracę pracownik zobowiązuje się do pełnienia dla pracodawcy pracy za wynagrodzeniem. Ten ostatni moment został przez ustawodawcę specjalnie podkreślony przez nader ważne stwierdzenie, że zrzeczenie się zgóry wynagrodzenia za pracę jest nieważne. Umowa o pracę, zawarta na czas życia pracodawcy lub pracownika albo na okres czasu powyżej lat 3 powinna być stwierdzona pismem (art. 443). Zdawałoby się, że w ten sposób, jeśli chodzi o umowy dożywotnie, została złamana zasada, uświęcona do tychczas w art. 1780 Kodeksu Napoleona, w myśl którego zobowiązywać się można było do usług tylko na pewien czas lub dla określonego przedsięwzięcia. Tego rodzaju rozumowanie byłoby jednak powierzchownem wobec brzmienia art. 468, który powiada, że umowa, zawarta

na czas życia pracodawcy lub pracownika bądź na czas dłuższy aniżeli na 3 lata, może być rozwiązana, ale *tylko przez pracownika*, za uprzednim 6-cio miesięcznym wypowiedzeniem.

Szereg przepisów, odnoszących się do szczegółów stosunku między pracodawcą a pracownikiem, zostało przyjętych z dotychczasowych norm ustawodawstwa pracy, jeśli chodzi np. o przepisy co do respektowania umów zbiorowych, praw pracownika do przyzwoitego traktowania, obowiązku wypłacania wynagrodzenia w gotówce, pracy akordowej, świadectw i t. p. Niezależnie od tych zasad, wprowadza Kodeks Zobowiązań cały szereg norm nowych. I tak art. 457 powiada, że gdy pracownik znajdzie się w potrzebie, pracodawca obowiązany jest do zapłacenia wynagrodzenia przed terminem płatności za pracę już spełnioną, jeżeli to może uczynić bez szkody dla siebie. Pracownik zachowuje prawo do wynagrodzenia przez 2 tygodnie, choćby w spełnieniu swych obowiązków doznał bez swej winy przeszkody (np. w razie choroby, wypadku, powołania na ćwiczenia wojskowe i t. p.) o ile: 1. praca stanowi dlań wyłączne lub główne źródło utrzymania, 2. gdy stosunek pracy trwał już pół roku; jeśli stosunek pracy trwał krócej, pracownik zachowuje prawo do wynagrodzenia, jeśli przerwa w pracy trwała krótki okres czasu. Pracodawca może odliczyć od przypadającego za czas przeszkody wynagrodzenia sumy, które pracownik otrzymał za ten czas z funduszy publicznych, z wyjątkiem sum, otrzymanych w czasie ćwiczeń wojskowych.

Jeżeli po upływie oznaczonego w umowie czasu pracy pracownik pełni nadal pracę bez sprzeciwu pracodawcy, należy uważać umowę za przedłużoną na czas nieoznaczony. Umowa zaś zawarta na czas nieoznaczony może być rozwiązana: przez pracownika — na 2 tygodnie naprzód, przez pracodawcę zaś — na 6 tygodni naprzód, lecz zawsze na koniec kwartału kalendarzowego, chyba, że stosunek pracy trwał dłużej niż lat 10; w tym bowiem wypadku okres wypowiedzenia musi trwać 6 miesięcy. Niezależnie od tych terminów, umowa może być przez każdą stronę wypowiedziana każdej chwili z ważnych powodów, przyczem ustawodawca nie podaje co uważać należy za ważną przyczynę, pozostawiając w tym względzie dużą swobodę sądowi wyrokującemu.

W razie przejścia przedsiębiorstwa, gospodarstwa rolnego lub innego zakładu pracy na inną osobę, nabywca wstępuje z samego prawa w stosunki, wynikające z umów o pracę, przyczem o ile przejście nastąpiło z umowy nie zaś z prawa, nabywca jest solidarnie odpowiedzialny ze zbywcą za wszelkie zobowiązania z umów o pracę wynikające, a odnoszące się do czasu nieprzekraczającego roku wstecz. W razie przejścia warsztatu pracy na inną osobę pracownik może w ciągu miesiąca wypowiedzieć umowę — z zachowaniem naturalnie ustawowych terminów wypowiedzenia — choćby umowa o pracę była zawarta na czas oznaczony.

Przepisy o pracy, zamieszczone w Kodeksie Zobowiązań, noszą charakter specjalny. Zgodnie bowiem z art. 446 tegoż kodeksu, jeżeli



dla pewnej kategorii pracowników istnieje lub będzie wydana szczególna ustawa, regulująca stosunek pracy, przepisy Kodeksu Zobowiązań stosuje się jedynie w przedmiotach, nie objętych tą ustawą szczególną. Ponieważ odnośnie pracowników umysłowych taką ustawą szczególną jest Rozporządzenie Prezydenta o umowie o pracę pracowników umysłowych (Dziennik Ustaw R. P. Nr. 35/28, poz 323) oraz ustawa o urlopach (Dziennik Ustaw 40/22, poz. 334) — przeto w stosunkach pracy pracowników bankowych obowiązują one w dalszym ciągu — zgodnie z art. III p. 10 Przepisów, wprowadzających Kodeks Zobowiązań. Z tych względów omówione przepisy Kodeksu Zobowiązań stosuje się tylko: 1. — w wypadku braku odpowiednich przepisów ustaw szczególnych, oraz 2. — jako normy interpretacyjne w razie wątpliwości przy stosowaniu poszczególnych przepisów tych ustaw.

Zasady, przyjęte przez nowy Kodeks Zobowiązań, w większości wypadków będące odzwierciedleniem poglądów, przyjętych przez orzecznictwo sądowe na marginesie a nawet czasem wbrew przepisom odpowiednich działów Kodeksów, obowiązujących dotychczas na poszczególnych terenach Rzeczypospolitej, zawierają jednak tu i owdzie koncepcje zupełnie nowe, względnie wprowadzone z ustawodawstw zagranicznych. Pozostaje wobec tego wyczekiwać, czy i w jakim zakresie doświadczenie potwierdzi słuszność ustawodawcy, co do odpowiedniości tych zasad w specjalnych warunkach naszego życia.

## Przegląd ustawodawstwa krajowego.

(sierpień — wrzesień).

1. *Zawieranie umów ubezpieczeniowych w walutach zagranicznych.*
2. *Wycofanie niektórych seryj znaczków stemplowych.*
3. *Postępowanie w wypadku utracenia obligacji 6<sup>o</sup>/o pożyczki wewnętrznej.*
4. *Ogłoszenie jednolitych tekstów ustaw podatkowych.*
5. *Wypuszczenie II serji pożyczki budowlanej.*

1. W Nr. 73 „Dziennika Ustaw”, pod poz. 700, zostało opublikowane rozporządzenie Ministra Skarbu z dnia 10 sierpnia 1934 r. *w sprawie zawierania umów ubezpieczeń bezpośrednich w walucie zagranicznej.* Zostało ono wydane w wykonaniu rozporządzenia Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 12 czerwca 1934 r. o wiarytelnosciach w walutach zagranicznych (Dz. Ust. R. P. Nr. 59, poz. 509). W myśl zasad omawianego rozporządzenia z dn. 10 sierpnia, w walucie zagranicznej mogą być zawierane umowy ubezpieczeń bezpośrednich zasadniczo w dwóch wypadkach: primo — jeśli chodzi o ubezpieczenia przewozowe i secundo — w niektórych wypadkach ubezpieczeń ogniowych. W wypadkach, nieobjętych powyższemi rodzajami umowy ubezpieczeniowe mogą być zawierane w walucie zagranicznej tylko wyjątkowo, za uprzednią zgodą władzy nadzorczej nad zakładami ubezpieczeń.

Nie wszystkie umowy ubezpieczeń przewozowych i ogniowych mogą być za-

wierane w walucie zagranicznej. W pierwszej z tych grup przywilej ten posiadają tylko te umowy, które dotyczą: 1) transportów w obrocie z zagranicą, 2) ładunków, znajdujących się w wolnym obszarze celnym, magazynach i składach celnych oraz z 3) morskich środków przewozowych. Prawo zawierania umów w walucie zagranicznej w dziale ubezpieczeń ogniowych odnosi się tylko do tych nieruchomości, na których ciąży pożyczki hipoteczne Towarzystwa Kredytowego w Warszawie, Towarzystwa Kredytowego Przemysłu Polskiego lub Banku Gospodarstwa Krajowego w listach zastawnych lub obligacjach, które, w myśl istniejących przepisów prawnych, nie podlegają konwersji a suma ubezpieczenia ma stanowić zabezpieczenie spłaty pożyczki i związanych z nią należności.

2. W Nr. 75 „Dziennika Ustaw” pod poz. 709 ukazało się rozporządzenie Ministra Skarbu z dnia 16 sierpnia 1934 r., na mocy którego uległy wycofaniu niektóre serje znaczków stemplowych.

3. W tym samym numerze „Dziennika Ustaw”, pod poz. 710 opublikowane zostało rozporządzenie Ministra Skarbu z dnia 18 sierpnia 1934 r. *w sprawie utraconych obligacji 6% pożyczki wewnętrznej*. W myśl przepisów tego rozporządzenia, właściciel obligacji 6% pożyczki wewnętrznej, zapisany w ewidencji Urzędu Długów Państwa, pragnący zachować swoje prawa do egzemplarzy, które utracił, winien wystąpić do tegoż Urzędu z pisemnym wnioskiem o unieważnienie danej obligacji i wydanie nowej tejże wartości imiennej. Po otrzymaniu powyższego wniosku Urząd Długów Państwa wzywa w „Monitorze Polskim” posiadacza lub inne osoby, roszczące sobie prawa do danej obligacji, aby przed upływem trzech miesięcy od daty ostatniego ogłoszenia okazali tę obligację Urzędowi Długów Państwa lub też zgłosili przeciwko jej unieważnieniu umotywowany sprzeciw. Jeżeli w powyższym terminie nikt nie zgłosi się z obligacją ani nie wniesie sprzeciwu, Urząd Długów unieważni obligację, ogłosi o jej unieważnieniu w „Monitorze Polskim” i wyda wnioskodawcy nową obligację. W razie zgłoszenia sprzeciwu, strony zainteresowane zostaną odesłane na drogę sądową. Podania w powyższej sprawie wolne są od opłat stemplowych.

4. W Nr. 76 „Dziennika Ustaw”, pod pozycjami: 715, 716, 717, 718, 719, i 720 ogłoszone zostały przez Ministra Skarbu *jednolite teksty szeregu ustaw podatkowych*, a mianowicie: podatku dochodowego, przemysłowego, od nieruchomości, od lokali, od energii elektrycznej oraz o nadzwyczajnym podatku od niektórych zajęć zawodowych.

5. Pod pozycją 746 w 81 numerze „Dziennika Ustaw” ukazało się rozporządzenie Ministra Skarbu z dnia 4 września 1934 r. *w sprawie wypuszczenia II serji pożyczki budowlanej*. Na mocy powyższego rozporządzenia, z dniem 15 września została wypuszczona do obiegu II serja pożyczki budowlanej na sumę nominalną 50 milionów złotych w złocie, w obligacjach na okaziciela, opiewających na 100 zł. lub na wielokrotność tej sumy. Oprocentowanie pożyczki wynosić będzie 5½%. Umorzenie obligacji nastąpi w ciągu 30 lat, przyczem spłata kapitału oraz spłata odsetek nastąpi w złotych według równowartości w złocie. Cena emisyjna pożyczki została ustalona na — 94,70 za 100.

## Orzecznictwo Najwyższego Trybunału Administracyjnego

### Umorzenie długów obligacyjnych w przedsiębiorstwach koncesyjnych.

Zagadnienie powyższe — łącznie z innemi zagadnieniami pokrewnej natury — było rozpatrywane przez Najwyższy Trybunał Administracyjny, który wysnuł szereg tez na marginesie rozpatrywanej przez siebie sprawy.

1. Odpis na amortyzację koncesji w przedsiębiorstwie elektrowni, obowiązkanem w myśl umowy koncesyjnej do bezpłatnego oddania gminie budynków i urządzeń po upływie okresu koncesyjnego, nie podlega potrąceniu z przychodów.

2. Sumy, przeznaczone na umorzenie długów obligacyjnych, uważa się za zyski bilansowe (art. 21 ust. 2 ustawy o podatku dochodowym poz. 411/25 Dz. Ust.) także w przedsiębiorstwach koncesyjnych.

3. Koszty zagranicznego biura zarządu spółki akcyjnej, administrującego nie tylko krajowem źródłem dochodu, ale i zagranicznym, nie mogą obciążać w całości dochodu, osiągniętego ze źródła krajowego (art. 8 p. 5 ustawy o podatku dochodowym poz. 411/25 Dz. Ust.) (Teza).

(Wyrok NTA, z 5 lutego 1934 r. l. rej. 4811/31 w sprawie firmy: Francuska Sp. Akc. „Towarzystwo Elektryczności w Warszawie” przeciw Ministerstwu Skarbu w przedmiocie wymiaru podatku dochodowego za lata 1927 i 1930 r.).

Zaskarżonemi orzeczeniami Ministerstwo Skarbu — wbrew żądaniu odwołań, wniesionych przeciw wymiarom podatku dochodowego za lata 1927 i 1930 — uznało za niepotrącalne kwoty amortyzacji, przeprowadzonej na rachunku „Funduszu na pokrycie zobowiązań z tytułu bezpłatnego przejścia prawa własności przedsiębiorstwa na rzecz m. st. Warszawy” oraz kwoty, wydatkowane na spłatę wylosowanych obligacyj Towarzystwa; za częściowo zaś tylko potrącalne — koszty utrzymania biura zarządu w Paryżu, mianowicie tylko w części, odpowiadającej stosunkowi kapitału, wydzielonego na działalność w Polsce, do ogólnego kapitału zakładowego Towarzystwa.

Rozpoznając skargi, wniesione na te orzeczenia, NTA. rozważył, co następuje: Zagadnieniami potrącalności odpisów na amortyzację koncesji i sum, przeznaczonych na umorzenie długów obligacyjnych, w przedsiębiorstwach koncesyjnych NTA. zajmował się już niejednokrotnie w swych wyrokach i rozstrzygnął je na korzyść skarżących przedsiębiorstw. M. i. w wyroku z 18 lutego 1931 r. l. rej. 4135/28, 4136/28 i 350/30, wydanym w sprawie tegoż Towarzystwa Elektryczności w przedmiocie wymiarów na lata 1925, 1926, 1928 (Zbiór wyroków Nr. 425 S), Trybunał orzekł i uzasadnił, iż odpis na amortyzację koncesji w przedsiębiorstwie elektrowni obowiązkanem w myśl umowy koncesyjnej do bezpłatnego oddania gminie budynków i urządzeń po upływie okresu koncesyjnego, nie podlega potrąceniu z przychodów. W tymże wyroku Trybunał ustalił i uzasadnił tezę, iż sumy, przeznaczone na umorzenie długów obligacyjnych, uważa się za zyski bilansowe (art. 21 ust. 2 ustawy o podatku dochodowym poz. 411/25 Dz. Ust.) także w przedsiębiorstwach koncesyjnych. To stanowisko Trybunał podtrzymuje i w obecnych sprawach, w których stan faktyczny (z wyjątkiem zmian w cyfrach) i prawny jest taki sam, jak w sprawach, rozstrzygniętych powołanym wyrokiem.

Co się tyczy ostatniej spornej kwestji, to zaskarżone orzeczenia podają jako uzasadnienie, iż Towarzystwo posiada prócz przedsiębiorstwa, prowadzonego w Polsce, również źródło dochodów zagranicą w postaci kapitałów pieniężnych, z których dochody nie podlegają opodatkowaniu w Polsce, wobec czego koszty utrzymania biura w Paryżu nie mogą całkowicie obciążać dochodów prowadzonej w Polsce elektrowni, a z ogólnych wydatków na utrzymanie tego biura potrąceniu podlega tylko taka kwota, jaka wynika ze stosunku kapitału, wydzielonego na działalność w Polsce, do ogólnego kapitału zakładowego Towarzystwa. Skargi podnoszą przeciw temu motywowi, że celem działalności Spółki, zgodnie z jej statutem i udzielonem jej pozwoleniem na działalność, jest wy-



łącznie wykonywanie umowy koncesyjnej, dotyczącej wytwarzania i dostarczania energii elektrycznej w Warszawie, że zatem wszelkie operacje finansowe Spółki „związane są w ten, czy inny sposób” z prowadzeniem przedsiębiorstwa w Warszawie i dlatego też koszty biura winny być w całości odliczone od przychodów tego przedsiębiorstwa.

Otóż stwierdzić przedewszystkiem należy, iż skargi nie podnoszą żadnych zarzutów przeciw ustaleniom faktycznym, przytoczonym, w uzasadnieniu zaskarżonych orzeczeń. W szczególności nie jest sporne, iż Towarzystwo posiada zagranicą źródło dochodu (kapitały) i że osiągnęło z niego dochody, niewykazane w zamknięciach przedsiębiorstwa krajowego i tu w kraju nieopodatkowane. Nie jest również sporne, iż owem zagranicznym źródłem dochodu zarządza to samo biuro paryskie, którego koszty utrzymania wykazano w całości w zamknięciach elektrowni warszawskiej. Te niesporne okoliczności faktyczne wystarczają do obalenia tezy skarg. Wynika z nich bowiem, iż koszty biura stanowią wydatek na osiągnięcie dochodu nie tylko ze źródła krajowego, ale też ze źródła zagranicznego, niepodlegającego w kraju opodatkowaniu. Ustawa zaś o podatku dochodowym w art. 8 p. 5 wyraźnie wyłącza od potrącenia z przychodów, osiągniętych z poszczególnych źródeł, wydatki na osiągnięcie dochodu ze źródeł zagranicą położonych, a na mocy tej ustawy niepodlegających opodatkowaniu. Przytem przepis ten żadnego znaczenia nie przyznaje okoliczności, w jakim owo zagraniczne źródło i sposób jego eksploatacji pozostaje do tego źródła, położonego w kraju, którego dochód stanowi tu podstawę wymiaru.

Stanowisko władzy pozwanej należało tedy uznać za trafne, o ile chodzi o samą zasadę. Przeciw zaś stosunkowi, w jakim władza rozdzieliła koszty biura na źródło krajowe i zagraniczne, skargi nie podnoszą żadnych zarzutów.

Z tych powodów NTA. obie skargi oddalił.

### **Zmiany wartości kursowej papierów wartościowych.**

N. T. A. wyrokiem z dnia 6 kwietnia 1934 l. rej. 7344/30 wyjaśnił, że dla uznania wartości papierów wartościowych za dochód podatkowy w myśl art. 19 ustawy o podatku dochodowym decydującym jest wyłącznie charakter przedsiębiorstwa, w którego posiadaniu się one znajdują, natomiast bez znaczenia jest okoliczność, czy w ciągu okresu operacyjnego stanowiły one przedmiot transakcyj handlowych danego przedsiębiorstwa.

# PRZEGLĄD KONJUNKTURY

## KONJUNKTURA ZAGRANICZNA.

Sytuacja gospodarcza świata, po pewnym spadku, zaobserwowanym na początku lata, powoli powraca do tendencji ujawnionych na początku roku b. Pomiędzy poszczególnymi ośrodkami gospodarczymi daje się jednak obserwować różniczkowanie tendencji koniunkturalnych. Najsilniejsze zaawansowanie na drodze prowadzącej do poprawy, można zaobserwować w zamorskich krajach surowcowych. Stosunkowo najmniej pomyślnie układają się wydarzenia w tych krajach bloku złotego, które zbyt późno lub mało zdecydowanie wkroczyły na drogę deflacji. Ostatnio obserwowane tendencje na światowych rynkach zbożowych, wiążące się z pogorszonemi warunkami wegetatywnemi w Stanach Zjednoczonych, w Kanadzie a ostatnio i w Australji — pozwalają przewidywać poprawę sytuacji gospodarczej krajów rolniczych.

### Produkcja, obroty, ceny.

Produkcja światowa powoli przewyższa momenty załamania, zaobserwowane w czerwcu i lipcu r. b. W porównaniu jednak z pierwszymi miesiącami r. b. nastąpiły tu jednak pewne przesunięcia. Mianowicie zwykłowe tendencje rejestruje wytwórczość metali kolorowych oraz surowców kolonialnych podczas gdy trwa jeszcze spadek produkcji żelaza a zwłaszcza stali; w tym ostatnim zakresie niepokój może budzić obniżenie się poziomu wytwórczości poniżej stanu z analogicznego okresu roku ubiegłego, prawie wyłącznie pod wpływem sytuacji w przemyśle stalowym Stanów Zjednoczonych.

W zakresie międzynarodowych obrotów towarowych zaobserwowany ostatnio spadek przypisać należy raczej układowi cen; pod względem bowiem ilościowym obroty wykazują raczej nastawienie zwykłowe, jak o tem można sądzić z mocniejszej tendencji na rynku frachtów zwłaszcza na rutach Morza Śródziemnego.

Na odcinku cen najważniejszych surowców międzynarodowych okres sprawozdawczy nie ujawnił wyraźniejszych tendencji koniunkturalnych. Ceny *pszenicy* na rynkach światowych uległy wzmożeniu; tak np. notowania chicagowskie podniosły się pomiędzy 4 a 11 września ze 102,8 do 106,6 centów. Wiązać to należy z faktem pogorszenia się warunków wegetatywnych na półkuli południowej (brak deszczów w Australji). Szacunek zbiorów tego zboża w Stanach nie uległ zmianie. Natomiast pogorszyły się widoki zbiorów kukurydzy; według ostatnich szacunków zbiór tegoroczny nie przekroczy 1.485 milj. buszli wobec 1.607 milj. w roku ub. i 2.600 milj. w przecięciu lat 1928—1932. Notowania *bawełny* uległy ostatnio wyraźniejszemu obniżeniu. Ten stan rzeczy przypisać należy nie tylko zmniejszeniu zapotrzebowania ze strony przemysłu Stanów Zjednoczonych, gdzie trwa strajk. W tym samym kierunku działały bowiem ostatnio opublikowane szacunki, w myśl których zbiór tegoroczny wyniesie 9.252 tys. bel, podczas gdy doniedawna sądzono, że zbiór nie przekroczy 9 milj. Równocześnie okazało się, że gatunek zebranej bawełny nie przedstawia się zbyt pomyślnie, a to w związku z niedostateczną ilością opadów w okresie wegetacji i nadmierną miejscami ich ilością w okresie zbiorów. Podobnie układa się sytuacja w zakresie *włny*, gdzie wynik strzyży okazał się pod względem ilościowym nadspodziewanie wysoki, co, obok zmniejszenia zakupów ze strony Stanów Zjednoczonych i Niemiec, spowodowało silniejszy spadek cen na giełdach eksportowych.

Towary kolonialne naogół wykazują pomyślne tendencje cen, za wyjątkiem *kakao* i *herbaty*. Ceny kawy znajdują podtrzymanie od strony suszy, panującej w Brazylii. Dobrze trzyma się również cena *cukru* mimo, iż międzynarodowa konferencja, zwołana do Brukseli, odroczyła swe obrady. Ceny ryżu notują poprawę w związku z niezbyt pomyślnymi widokami zbiorów we wschodniej części kontynentu azjatyckiego.

Słaby nastrój panuje w dalszym ciągu na światowym rynku metali. W zakresie *miedzi* giełda londyńska dotkliwie odczuwa abstynencję Niemiec. Na rynku amerykańskim zbyt uległ zmniejszeniu w związku ze zmniejszonym tempem działalności przemysłowej tego kraju i nastrojom, wywołanym przez przeciągający się strajk w przemyśle włókienniczym. Podobnie układają się tendencje w zakresie cen cyny, gdzie deprymującego wpływu zmniejszonych zakupów Stanów Zjednoczonych nie zdołała wyrównać ostatnia uchwała poolu, obniżająca kwoty produkcyjne od 1 października o 10%. Sytuacja cynku przedstawia się dość pomyślnie. Zapasy światowe maleją. Niepewnie przedstawia się stan rzeczy na rynku *ołowiu* w związku z silnie zwiększoną produkcją imperjum brytyjskiego. Ceny *srebra* pozostają w dalszym ciągu pod wpływem zakupów rządu waszyngtońskiego. Pewne posunięcia na rynku tego metalu sfery zainteresowane wiąże z nazwiskiem sir Henry Deterdniga. Chodzi tu w pierwszym rzędzie o zakupy w Chinach, co między innymi spowodowało wprowadzenie z dniem 9 września ograniczeń dewizowych w tym kraju.

### Rynek pieniężny, walutowy i lokacyjny.

Na międzynarodowym rynku pieniężnym decydującą rolę odegrały w okresie sprawozdawczym momenty o charakterze sezonowym, wiążące się z finansowaniem zbiorów i wzmoczoną na jesieni działalnością szeregu przemysłów. Z czynników o charakterze raczej przypadkowym wymienić należy obawy, czy ostatnie posunięcie „srebrne” prezydenta Roosevelt’a nie jest zapowiedzią inflacji. Obawy powyższe rozproszyło dopiero oświadczenie sekretarza stanu p. Morgenthau, co spowodowało zahamowanie przesunąć, dokonywanych w międzynarodowym ruchu kapitałów i kursach poszczególnych walut.

W *New-Yorku* pogłoski inflacyjne spowodowały pewien odpływ kapitałów i złota zagranicę, nie utrudniany przez rząd. Mimo to płynność, wzmagająca się od strony słabnącego tempa działalności gospodarczej kraju, ulega dalszemu wzrostowi, obniżając dyskonto prywatne prawie do 3/16%. O płynności rynku świadczy, iż mimo istniejącej niepewności co do zamiarów inflacyjnych rządu i losów dolara, sześciomiesięczne weksle skarbowe, emitowane w wysokości 75 milionów dolarów po przeciętnej stopie 0,23%, zostały pokryte przeszło trzykrotnie. Natomiast z trudnością udało się uplasować 2—4-roletnie obligacje rządowe, oprocentowane w granicach od 1½ do 2%, po kursie od 98 do 100%. Objaw ten pozostaje w związku z trudnością przewidzenia na tak długą metę wytycznych polityki walutowej i budżetowej Waszyngtonu.

W rezultacie powyższych tendencji zapas złota w instytucji emisyjnej obniżył się z 5.240 milj. dolarów w dn. 29 sierpnia do 5.193 milj. dol. w dn. 5 września. Kurs franka w *New-Yorku*, podniesiony z 6,596 w przecięciu lipca do 6,69<sup>3</sup>/<sub>3</sub> w trzecim i czwartym tygodniu sierpnia, obniżył się do 6,67% w dn. 12 września, świadcząc o poważnem uspokojeniu się sytuacji walutowej Stanów.



W Londynie osłabienie kursu funta, równoległe do spadku dolara, spowodowało również pewien odpływ kapitałów do Paryża. W rezultacie rynek pieniężny uległ lekkiemu usztywnieniu, ujawniającemu się w częstszym zawieraniu transakcyj po stopie górnej granicy zwykłej skali wahań. Kurs funta w Paryżu, obniżył się z 76.497 w czerwcu do 74.90 w dn. 5 września, ulegając pewnej poprawie (do 75.05) w dniu 12 tegoż miesiąca.

W Paryżu dopływ złota i kapitałów z Londynu i New-Yorku zwiększył zapas kruszcu w instytucji emisyjnej oraz spowodował dalsze upłynnienie na wewnętrznym rynku pieniężnym a nawet i lokacyjnym. Stopa pieniądza dziennego obniżyła się z 1½% w dn. 14 sierpnia do 1% w dn. 11 września, zaś dyskonto prywatne spadło w tym samym czasie z 1% — 1½% do 1½%. Rezerwa złota w Banque de France wzrosła pomiędzy 3 a 31 sierpnia z 80.487 do 82.037 milj. franków. Ten stan rzeczy łącznie z prowadzoną przez rząd polityką deflacyjną spowodował, że pokrycie banknotów złotem przekroczyło 100%.

Dopływ kapitałów z zagranicy wzmocnił znacznie kurs franka na giełdach światowych, zwłaszcza w stosunku do dolara i funta szterlinga. Ten sam objaw wywołał poprawę kursu papierów o stałym oprocentowaniu. W związku z tem szereg emisyj doznało przychylnego przyjęcia na rynku. I tak prócz skonwertowania 2 miliardów długu publicznego i obniżenia oprocentowania z 5% na 4%, 350-cio milionowa pożyczka marokańska (oprocentowanie — 5%, kurs emisyjny — 89%) została łatwo zrealizowana. We wrześniu wyłożono do subskrypcji indochińska 5% pożyczkę w wysokości 170 milionów franków.

W pozostałych centrach finansowych świata, t. j. w Szwajcarii i Holandji płynność trwa w dalszym ciągu. Z rynków, biernych pod względem kapitałowym Berlin również nie wykazuje większych zmian. Wzmoczone — sezonowo i konjunkturalnie — zapotrzebowanie na pieniądz krótkoterminowy znalazło źródło pokrycia w zwiększonych ostatnio utrudnieniach transferowych. Ten ostatni czynnik, działający od dłuższego czasu, umożliwił dalsze zwiększenie krótkoterminowego zadłużenia Skarbu, przyjmowanego przez rynek nader przychylnie.

M. J. D.

#### Wskaźniki kursów na giełdach światowych.

	1932	1933	1 9 3 4		
	31.XII.	28.XII.	29.VI.	29.VIII.	20.IX.
<i>Paryż</i> (Agence Econ. & Financ.)					
Indeks ogólny. . . . .	75,8	74,4	67,1	65,1	61,8
Renty państwowe . . . . .	91,6	80,6	88,0	85,1	84,0
<i>Londyn</i> (Financial News)					
30 akcji przemysłowych. . . .	67,6	83,7	86,8	88,0	88,6
20 papierów procentowych. . .	124,0	128,7	131,2	133,8	134,3
<i>New York</i> (Dow Jones)					
30 akcji przemysłowych. . . .	59,93	99,29	97,14	92,76	89,35
20 public. util. akcji . . . . .	27,50	23,06	24,21	20,55	19,21
40 pożyczek . . . . .	77,74	83,97	94,85	92,92	91,16
<i>Berlin</i> (Frankfurter Zeitung)					
15 pożyczek . . . . .	80,45	88,15	88,94	89,33	90,12
25 akcji. . . . .	87,41	94,57	105,02	109,07	109,35

## KONJUNKTURA KRAJOWA.

### Produkcja, obroty i ceny.

Produkcja, obroty i ceny. Produkcja przemysłowa w lipcu r. b., jak już podawaliśmy, w dalszym ciągu nieco kurczyła się, głównie wobec trwającej redukcji stanu wytwarzania we włókiennictwie i w przemyśle odzieżowym. Odbywało się to już pod wpływem czynników sezonowych. Tendencja koncentrowania produkcji, której zbyt wyraźnie zależy od sezonu, w niewielu miesiącach przed sezonem zbytu lub w trakcie tego sezonu i odpowiedniego kurczenia produkcji w miesiącach międzysezonowych, jest właściwa depresji konjunkturalnej i występuje jeszcze nadal. Specjalnie wpływa ona na sytuację przemysłu odzieżowego, a następnie i włókienniczego. W sierpniu r. b. spadek wytwórczości w tych przemysłach został zahamowany, w związku z podjęciem wzmożonej pracy na sezon i w związku z lepszymi widokami na zbyt wyrobów włókienniczych, które w naszych warunkach można często uważać za wyroby trwałej konsumpcji, wzmagającej się nieproporcjonalnie silnie w obecnej fazie konjunktury. Głównie więc skutkiem polepszenia sytuacji w tych dwu przemysłach wskaźnik produkcji dóbr konsumpcyjnych podniósł się z 63,0 w lipcu r. b. do 65,7 w sierpniu r. b. Zwyżka objęła jednak również i produkcję dóbr wytwórczych, wskaźnik i tu wzrósł z 55,9 do 56,2. Ogólny wskaźnik, na którego poziom, oprócz tych dwu grup, wpływa jeszcze i stan wydobywania w górnictwie węglowym i przemyśle energetycznym, podniósł się z 60,9 w lipcu do 62,0 w sierpniu r. b., osiągając w ten sposób poziom z czerwca r. b., nieco niższy od najwyższego dotychczas osiągniętego poziomu (64,6 w maju i kwietniu r. b.).

Zniżkowa więc fala została u nas łatwo i rychło zahamowana, przytem nie miała ona tak poważnych rozmiarów jak w krajach, nakręcających konjunkturę, np. Stanach Zjednoczonych. Nie należy wiązać tej poprawy z sytuacją w rolnictwie, która mogła naszkutkować zwyżki cen zboża nieco się polepszyć. Wpływ sytuacji rolnictwa na sytuację przemysłu jest dalszy i bardziej skomplikowany, niż to się zwykle przypuszcza. W globalnej sumie zbytu na rynek artykułów przemysłowych rolnictwo ma stosunkowo niewielki udział, jak to udowodniły ostatnie badania nad dochodem społecznym w Polsce. Poza tem występuje ten wpływ znacznie później, niż to możnaby przypuszczać. Dlatego też jest przedwczesnem wiązanie zwyżki wytwarzania w sierpniu z sytuacją rolnictwa, o której zresztą nic pewnego nie wiemy. Jest ta bowiem zwyżka zwykłą kompensatą zniżki w poprzednich miesiącach. Można ją jednak uważać za prognozę dalszej ewolucji zwyżkowej produkcji poprzez wzrost konjunkturalny konsumpcji.

Nie możemy jednak tymczasem oczekiwać większego wpływu tego wzrostu produkcji na zapotrzebowanie na kredyt na rynku pieniężnym. Poziom cen zmienia się bardzo nieznacznie, w wielu wypadkach jest zupełnie stały. Odpowiednio i wzrost obrotów handlowych jest znikomy. Ta sama więc, co i dawniej suma pieniężnych środków obrotowych potrafi zaspokoić bieżące zapotrzebowanie na kredyt, jeśli stan zapasów towarowych w handlu nie ulega zmianie. Brak jest danych statystycznych dotyczących tej ostatniej kwestji. Nie wiemy, jak zmieniają się rozmiary zapasów. Możemy natomiast na podstawie analizy sytuacji rynku pieniężnego konkludować, iż zmiany zapasów nie są tak znaczne, aczkolwiek niewątpliwie zapasy towarowe dość poważnie wzrosły w ostatnich kilku kwartałach. Zostały one jednak sfinansowane nie przez kredyt bankowy, o czem świadczy poniższa analiza sytuacji rynku pieniężnego.

## Rynek pieniężny i lokacyjny.

Rynek pieniężny i lokacyjny. Sezonowe pogorszenie płynności na rynku pieniężnym, które skonstatowaliśmy w lipcu r. b. w ciągu sierpnia poczęło ustępować. Bank Polski nieco zliberalizował swą politykę dyskontową, finansując z pomocą rejestrowego kredytu rolniczego zbiory płodów rolnych oraz operacje eksportowe ciężkiego przemysłu. Na koniec sierpnia suma udzielonych przezeń kredytów pod wszelkimi postaciami wynosiła 753,9 milj. zł. wobec 724,4 milj. zł. na koniec lipca r. b. W ciągu pierwszej dekady września stan udzielonych przez Bank Polski kredytów obniżył się do 743,0 milj. zł., a więc rynek odzyskał w znacznym stopniu swą płynność. Konieczność sfinansowania zbiorów występuje sezonowo, nie więc dziwnego, iż banki przyjmujące większy udział w finansowaniu rolnictwa również zwiększyły swe redyskonto w Banku Polskim. Dotyczy ta uwaga przede wszystkim banków państwowych.

Banki prywatne natomiast trwały nadal w marazmie. Stan udzielonych kredytów pozostał prawie bez zmian, lekki dopływ wkładów pozwolił na zwiększenie rezerw kasowych i rozwinięcie krótkoterminowych operacji z zagranicą. W takich ośrodkach, jak Poznań, lub Łódź, dał się jednak zauważyć pewien wzrost sumy rozproszonych kredytów.

Głównie naskutek ożywienia kredytowej działalności Banku Polskiego obieg pieniężny wzrósł do 1.323,8 milj. zł. na koniec sierpnia, czyli o 56,1 milj. zł. w stosunku do lipca r. b. Stan rachunków żyrowych również podwyższył się o 23,9 milj. zł. Ogółem więc obieg środków płatniczych podwyższył się o 80,0 milj. zł. Część tej sumy pozostała w kasach bankowych w postaci rezerw kasowych, które, jak już stwierdziliśmy, zwiększyły się. Wzrost obrotów gospodarczych przejawiał się również i w sumie wystawionych weksli, których w sierpniu wystawiono więcej, niż w lipcu r. b.

Częściowo ten wzrost obiegu płatniczego był wywołany, jeśli chodzi o Bank Polski i jego rolę w stwarzaniu środków płatniczych, przez skup walut i dewiz oraz złota. Stan rezerw kruszcowo-walutowych podniósł się w ciągu sierpnia o 6,7 milj. zł. Ponieważ nie wiemy, jaka część tej sumy powstała z detezauryzacji w kraju, a jaka stanowi saldo obrotów walutowych z zagranicą, — trudno ściśle ocenić dodatniość naszego bilansu płatniczego w danej chwili. Ocena taka miała by zresztą znaczenie tylko w zastosowaniu do danego miesiąca. Można jednak przypuszczać na podstawie faktu, iż stan rezerw kruszcowo-walutowych Banku Polskiego praktycznie nie zmienia się już prawie od półroczia, iż istotnie obroty płatnicze nasze z zagranicą są bliskie zrównoważenia. Reakcja pozatem naszej giełdy na wahania kursowe obcych walut jest nader słaba. Obroty złotem w monetach są znikome. Stan złota w Banku Polskim zwiększa się.

Na rynku lokacyjnym przejściowy spadek kursów standartowego papieru, jak 5% pożyczka konwersyjna został w sierpniu zahamowany. Rentowność jej wynosi obecnie 10,71% wobec 10,70% rentowności listów zastawnych I-szej kategorii. Nastąpiło więc zrównanie rentowności pożyczek państwowych i najbardziej wziętych papierów lokacyjnych prywatnych. Dotychczas, przez czas dłuższy, kursy tych ostatnich były zwykle wyższe od kursów papierów państwowych, co niewątpliwie było anomalią i tłumaczyło się tem, iż kursy listów zastawnych były podtrzymywane przez towarzystwa emitujące kursy zaś papierów państwowych, nie były obiektem żadnej interwencji. Państwo bowiem skupywało te papiery celem umorzenia na rynku, i bynajmniej nie było zainteresowane w ich wysokim



kursie. Ponieważ z natury rzeczy wynika, iż papiery państwowe są bardziej pewne od prywatnych, należy oczekiwać dalszego zmniejszania się rentowności 3% pożyczki konwersyjnej w stosunku do najlepszych listów zastawnych.

Pozostałe papiery państwowe o większym znaczeniu na rynku są to pożyczki w walutach obcych, których kursy są zależne w wysokim stopniu od deprecjacji dolara i ewolucji kursów papierów o stałej walucie na giełdzie nowojorskiej i innych zagranicznych. Wahania wysokości premji za ryzyko walutowe, wkalkulowanej do rentowności, powoduje, iż kursy tych pożyczek podległe są dość silnym wahaniom.

Listy zastawne towarzystw kredytowych są notowane po coraz to wyższych kursach, pomimo to, iż embargo na nowe pożyczki hipoteczne jest jeszcze nie zdjęte. W ciągu roku (sierpień 1933—sierpień 1934) rentowność listów kategorii I-iej obniża się z 13,8% do 10,7%, drugiej zaś kategorii z 15,7% do 12,9%.

W dziale akcyj w sierpniu r. b. rozpoczęła się lekka zwyżka kursów, która doprowadziła do wzrostu wskaźnika kursów z 17,6 w lipcu do 18,7 w sierpniu, i trwała nadal i we wrześniu, przejawiając się specjalnie silnie w najbardziej często notowanym papierze, t. j. akcjach Banku Polskiego (nie włączonych do powyższego wskaźnika).

A więc na rynku pieniężnym w sierpniu dało się odczuć odprężenie; objawy sezonowego pogorszenia płynności, obserwowanego w lipcu w znacznym stopniu zostały złagodzone. Musimy pamiętać, jeśli chodzi o porównania z poprzednimi okresami, iż ewolucja sytuacji rynkowej odbywa się obecnie w znacznie odmiennych warunkach, niż przed rokiem jeszcze. Na rynku nieorganizowanym, t. j. w dziale kredytów udzielanych nie przez banki, a przedsiębiorstwa, panuje płynność. Przedsiębiorstwa bowiem zgromadziły w wyniku ewolucji konjunkturalnej znaczne zapasy wolnej gotówki, która obecnie pozwala im finansować zwiększający się zbyt. Banki również, wskutek korzystnej dla nich ewolucji sytuacji i pewnego oczyszczenia portfela dłużników, pracują obecnie w lepszych warunkach, i udzielają kredyt dyskontowy po cenie 8,8% (w lipcu) wobec 9,4% w lipcu r. 1933. Brak jednak nadal materiału dyskontowego. Istnieje nadal bowiem dysproporcja pomiędzy kosztami kredytu towarowego, udzielanego przez przedsiębiorstwa, finansujące swój zbyt, i kosztami kredytu bankowego. Stopa procentowa w kredycie towarowym obniżyła się znacznie, niż koszt kredytu bankowego. Odstępuje to od zaciągania kredytów bankowych, tembardziej, iż wartość obrotów i sumy potrzebne na sfinansowanie zapasów nie wzrosły.

Stwierdzenie więc można, iż sytuacja rynku pieniężnego nadal wydaje się płynna. Procesy o zdrowienie trwają. Większe ich nasilenie zależy od tego, czy zostaną przeprowadzone potrzebne reformy ustroju bankowego oraz zdecydowane posunięcia w kierunku polepszenia organizacji rynku pieniężnego i jego instytucji. W każdym bądź razie, możliwości dalszego obniżenia stopy procentowej płaconej od wkładów oraz pobieranej od dyskonta w bankach, w miarę ustępowania sezonowego popytu na kredyt, pojawiają się znowu. Należy też życzyć, aby cena kredytu istotnie poważniej się obniżyła, to tylko bowiem większy popyt na kredyt, a polepszy rentowność interesu bankowego.

## KRONIKA KRAJOWA

### Sytuacja Banku Polskiego w sierpniu r. b.

W ciągu sierpnia zapas złota wzrósł o dalsze 1,2 milj. zł. do 492,9 milj. zł. Stan pieniędzy zagranicznych i dewiz powiększył się o 5,4 milj. złotych do 45,6 milj. zł.

Portfel wekslowy zwiększył się w ciągu sierpnia o 34,0 milj. zł. do 647,8 milj. zł., a stan pożyczek zabezpieczonych zastawami o 1,2 milj. zł. do 65,7 milj. zł., natomiast portfel zdyskontowanych biletów skarbowych zmniejszył się o 5,7 milj. zł. do 40,3 milj. zł. W rezultacie ogólna suma wykorzystanych kredytów wzrosła o 29,5 milj. zł. do 753,8 milj. złotych.

Zapas polskich monet srebrnych i bilonu spadł o 13,1 milj. zł. do 22,4 milj. złotych.

Natychmiast płatne zobowiązania wzrosły o 23,7 milj. zł. do 246 milj. zł. Obieg biletów bankowych w wyniku wyżej omówionych zmian — powiększył się o 42,6 milj. zł. do 950,2 milj. zł.

Pokrycie złotem wobec wzrostu natychmiast płatnych zobowiązań oraz obiegu biletów bankowych obniżyło się z 47,71% do 44,94% na ultimo sierpnia, przekraczając normę statutową o bezmała 15 punktów.

### Bank Gospodarstwa Krajowego w sierpniu.

Wzrost sumy bilansowej w sierpniu o 27,4 milj. zł. do kwoty 2.116,5 milj. zł. dotyczył wszystkich trzech działów bilansu, przyczem największy przyrost zanotowano w dziale handlowym, którego suma zwiększyła się o 20,7 milj. zł.

W dziale handlowym nastąpił dopływ à vista o 11,4 milj. zł. oraz różny sald kredytowych o 0,6 milj. zł. Wkłady terminowe natomiast spadły o 3,1 milj. zł. W łącznej kwocie przyrost wkładów w ciągu sierpnia wyniósł 8,9 milj. zł., a od początku bieżącego roku 53,2 milj. zł., podnosząc ich stan do najwyższego od 1929 r. poziomu 290,0 milj. zł.

Równocześnie w miesiącu sprawozdawczym zwiększyło się redyskonto weksli o 8,1 milj. do kwoty 16,2 milj. oraz rachunki banków o 4,0 milj. do sumy 29,3 milj. zł.

Tak znaczny dopływ środków pozwolił Bankowi rozszerzyć wydatnie akcję

kredytową. Kredyty krótkoterminowe wzrosły dzięki temu o 16,8 milj. do sumy 293,2 milj., kredyty zaś długoterminowe działu handlowego o 3,2 milj. do kwoty 125,5 milj. zł. Zmiany w stanie kasy, walut, bonów i sald debetowych banków prawie się równoważą.

W dziale emisyjnym zanotować należy wpływy na raty zaległe pożyczek emisyjnych w wysokości 1,4 milj. zł., na raty bieżące 1,0 milj. oraz przedterminowe 0,7 milj. zł. Spadek funduszy na obsługę emisji, wynoszący 3,0 milj. zł., pozostaje w związku z likwidacją kuponu od obligacji komunalnych \$ Ulen S I płatnych dn. 1 lipca. b. r.

W dziale operacyj z Skarbem Państwa wzrosły pożyczki budowlane z P. F. B. o 2,7 milj. do sumy 328,1 milj. zł. Różne kredyty natomiast zmalały o 2,4 milj. do kwoty 99,7 milj. zł. Rachunki specjalne wykazują zwiększenie po obu stronach bilansu mniej więcej równoległe: w stanie czynnym o 6,8 milj. a w biernym o 6,5 milj. zł.

### Zmiany w B. G. K.

Dnia 18 września b. r. odbyło się pod przewodnictwem prezesa dr. R. Góreckiego posiedzenie rady nadzorczej Banku Gospodarstwa Krajowego, poświęcone omówieniu działalności Banku w ciągu ostatnich trzech miesięcy, w czasie których Rada nie zbierała się. W posiedzeniu tem wziął poraz pierwszy udział nowomianowany członek rady dr. Jerzy Nowak, dyrektor biura ekonomicznego prezesa Rady Ministrów.

Sytuacja B. G. K. przedstawia się — jak to wynika ze złożonych radzie przez dyrekcję sprawozdań — pomyślnie. W ciągu pierwszych ośmiu miesięcy wzrosły wkłady w Banku przeszło o 53 milionów złotych do nienotowanego od 1929 r. poziomu 290 milionów złotych.

Tak znaczny przyrost wkładów pozwolił Bankowi z jednej strony na rozszerzenie działalności kredytowej, a z drugiej strony przyczynił się do wydatnego zmniejszenia redyskonta weksli. Kredyty krótkoterminowe Banku wzrosły w roku bieżącym do końca sierpnia o 24 miliony złotych, kredyty gotówkowe dla samorządów o 9 milionów złotych, kredyty budowlane o przeszło 20 milionów zł. Redyskonto weksli zmniejszyło się jednocześnie w ciągu pierw-

szych ośmiu miesięcy b. r. z 60 milionów złotych do 10 milionów zł.

Poza sprawozdaniem bilansowym rada zatwierdziła projekt utworzenia w Warszawie oddziału głównego Banku Gospodarstwa Krajowego, który ma być z dniem 1. XII. b. r. wydzielony z obecnego zakładu centralnego Banku i ma pracować na podobnych zasadach, jak większe oddziały Banku. Kierownictwo oddziału głównego postanowiono powierzyć dyrektorowi dr. Marjanowi Chechlińskiemu, który pełnił dotychczas funkcję kierownika oddziału Banku we Lwowie.

Poza tem rada powzięła uchwały co do szeregu bieżących spraw administracyjnych.

### **Państwowy Bank Rolny w sierpniu 1934 roku.**

Rozwój operacyj Państwowego Banku Rolnego w czasie od 1 sierpnia 1934 r. do 1 września 1934 r. ilustrują następujące dane:

#### **Operacje czynne:**

Kredyty krótko i średnioterminowe wzrosły o 13,6 milj. zł. do 248,4 milj. zł., przyczem weksle zdyskontowane zwiększyły się o 13,7 milj. zł. do 159,0 milj. zł., pożyczki zabezpieczone weksłami i innemi dokumentami o 0,3 milj. zł. do 82,5 milj. zł., zaś pożyczki towarowe zmniejszyły się o 0,4 milj. zł. do 7,0 milj. zł. Stan należności z tytułu kredytu akceptacyjnego, obejmujących pożyczki krótkoterminowe, na które zawarto układy konwersyjne z dłużnikami i otrzymano z Banku Akceptacyjnego promesy na kredyt akceptacyjny, wzrósł o 1,2 milj. zł. do 16,7 milj. zł. Akcepty Banku Akceptacyjnego powiększyły się o 1,4 milj. zł. do 13,0 milj. zł., przyczem pożyczki konwersyjne w listach zastawnych w sumie 170,2 milj. zł. i obligacjach meljoracyjnych w sumie 111,3 milj. zł. nie uległy zmianie, natomiast pożyczki w 4½% listach zastawnych serji I-ej wzrosły o 1,0 milj. zł. Pożyczki z fundusów rządowych, administrowanych przez Bank, wzrosły o 2,5 milj. zł. do 510,0 milj. zł., głównie na skutek zakredytowanej nabywcom reszty ceny kupna gruntów z parcelowanych majątków państwowych.

#### **Operacje bierne:**

Kapitały własne w sumie 170,5 milj. zł. nie uległy zmianie. Lokaty terminowe skarbu wzrosły o 0,2 milj. zł. do

45,7 milj. zł. wkłady terminowe o 0,9 milj. zł. do 69,1 milj. zł., natomiast rachunki czekowe zmniejszyły się o 0,9 milj. zł. do 29,4 milj. zł. Stan r-ku Banki „Nostro” zagraniczne w sumie 7,7 milj. zł. nie uległ zmianie. Redyskonto w Banku Polskim wzrosło o 29,2 milj. zł. do 149,1 milj. zł., przyczem redyskonto akceptów Banku Akceptacyjnego wzrosło o 1,5 milj. zł. do 12,1 milj. zł., weksli o 27,2 milj. zł. do 137,0 milj. zł. Stan emisji listów zastawnych i obligacyj meljoracyjnych zwiększył się o 1,0 milj. zł. do 283,0 milj. zł., wskutek dalszego emitowania 4½% listów zastawnych serji I-ej. Fundusze rządowe, administrowane przez Bank wzrosły o 2,2 milj. zł. do 555,2 milj. zł.

Suma bilansowa w dniu 1 września 1934 r. wynosiła 1.609,2 mil. zł. wobec 1.602,8 mil. zł. w dniu 1 sierpnia r. b.

### **Pocztowa Kasa Oszczędności w sierpniu 1934 r.**

Ruch wkładów w P.K.O. w m-cu sierpniu b. r. kształtował się w dalszym ciągu bardzo pomyślnie.

Wkłady oszczędnościowe wzrosły o dalsze 6.530.768 zł., osiągając na dzień 31. VIII. 1934 r. stan 541.700.798 zł., łącznie zaś z wkładami pochodzącymi z waloryzacji dawnych wkładów markowych zł. 565.843.699.

W m-cu sprawozdawczym P. K. O. wydała 33.739 nowych książeczek oszczędnościowych, osiągając na ultimo sierpnia b. r. ogólną liczbę 1.340.275 książeczek.

Ogólny obrót czekowy wyniósł w sierpniu b. r. 2.288,2 milj. zł. Z ogólnej sumy obrotu przypada na obrót gotówkowy 624,1 milj. zł., zaś na obrót bezgotówkowy 1.664,1 milj. zł., czyli 72,7% całego obrotu czekowego P.K.O. Stan na 74.413 kontach czekowych wynosił na koniec sierpnia b. r. 210,0 milj. zł., co w porównaniu ze stanem na ultimo lipca stanowi wzrost o 9,1 milj. zł.

Kredyty bezpośrednie udzielone przez P.K.O. nie uległy w ciągu sierpnia poważniejszemu wahaniom. Stan kredytów w tej grupie, obejmującej skup weksli i akceptów, pożyczki weksłowe oraz pożyczki na zastaw papierów wartościowych, wynosił na dzień 31 sierpnia b. r. 26,1 milj. zł.

Portfel papierów wartościowych własnych i funduszu zapasowego wzrósł z 555,9 milj. zł. w końcu lipca do 558,4



milj. zł. na ultimo m-ca sprawozdawczego.

Pogotowie kasowe wynoszące łącznie 234,4 milj. zł. stanowiło na koniec sierpnia b. r. 29,3% natychmiast płatnych zobowiązań.

### **Banki prywatne w lipcu b. r.**

Według łącznego bilansu, sporządzonego przez Ministerstwo Skarbu dla 43 banków i 8 większych domów bankowych, sytuacja banków prywatnych przedstawiała się w lipcu b. r. następująco:

W pasywach nastąpił wzrost wkładów o 2,3 milj. do sumy 413,0 milj. zł. Wzrost ten spowodowany został zwiększeniem się wkładów à vista o 2,6 milj. i na książeczki wkładowe o 0,5 milj., podczas gdy wkłady terminowe zmalały o 0,8 milj. zł. Salda kredytowe rachunków bieżących zwiększyły się o 6,5 milj. do 167,6 milj. zł. Redyskonto weksli wykazało wzrost o 4,3 milj. do sumy 150,1 milj., a dyskonto akceptów Banku Akceptacyjnego o 1,6 milj. do 26,8 milj. Dalszy, choć niewielki spadek zaznaczył się w stanie zobowiązań wobec banków zagranicznych, które obniżyły się o 5,0 milj. do 145,1 milj. zł.

W aktywach portfel weksli zdyskontowanych zmniejszył się o 2,4 milj. do 338,6 milj., zwiększyły się natomiast salda debetowe rachunków bieżących o 1,2 milj. do 423,9 milj., a pożyczki terminowe o 0,6 milj. do 67,1 milj. zł. Zwiększyły się również o 2,5 milj. do 21,6 milj. należności z tytułu układów konwersyjnych z rolnikami. Portfel własnych papierów wartościowych podniósł się w lipcu dość znacznie bo o 10,2 milj. do 78,8 milj. zł. Stan długoterminowych pożyczek hipotecznych utrzymał się na poziomie z miesiąca poprzedniego i wynosił 144,2 milj. zł.

### **W sprawie nowych opłat czekowych P. K. O.**

W poprzednim numerze „Banku” podaliśmy komunikat o wprowadzeniu przez P.K.O. nowych opłat w obrocie czekowym. Według zebranych przez nas informacji źródłowych, uzasadnienie tych zmian przedstawia się następująco:

Długoletnie badania, prowadzone w zakresie organizacji obrotu czekowego, zmusiły Pocztaową Kasę Oszczędności

do zmiany systemu w pobieraniu opłat od operacji czekowych.

Do prac tych posłużyły również materiały, zebrane w szeregu pokrewnych instytucji zagranicznych, które wprowadzony obecnie przez PKO system, oddawna już u siebie stosują.

Przy wprowadzaniu nowych zmian chodziło przede wszystkim o to, aby opłaty od operacji w obrocie czekowym, które dotychczas obciążały wyłącznie właścicieli kont, ponosili wszyscy korzystający z obrotu czekowego, do których zaliczyć należy w pierwszym rzędzie wpłacających blankietami nadawców.

Tem samem zmiany, wprowadzone przez P.K.O. w opłatach obrotu czekowego z dniem 1 września b. r. dotyczą zasadniczo zmiany samego systemu ich pobierania, nie zaś podwyższenia stawek, które dla całego szeregu operacji, załatwionych w obrocie czekowym P.K.O. uległy nawet zmniejszeniu, niejednokrotnie bardzo znacznemu.

Mianowicie nowa taryfa przekazowa, obejmująca gros wypłat czekowych P.K.O. (około 80%) została bardzo wydatnie obniżona, co dokładnie ilustrują poniższe przykłady i tak np.:

przekaz na zł. 100.—	kosztował 35 gr.
obecnie	30 gr.
przekaz na zł. 250.—	kosztował 80 gr.
obecnie	40 gr.
przekaz na zł. 500.—	kosztował 1.55 zł.
obecnie	70 gr.
przekaz na zł. 1000.—	kosztował 2.05 zł.
obecnie	1.20 zł.

Opłaty natomiast od wpłat na niższe kwoty na konta czekowe istotnie zostały podwyższone, a to z powodu zbyt kosztownej manipulacji; i tak np.: od wpłat do zł. 50.— P.K.O. pobiera od klientów 10 gr., sama zaś prócz kosztów administracyjnych, związanych z przyjęciem i zaliczeniem wpłaty, musi pokryć jeszcze opłaty za wysłanie wyciągu kontowego, który klient otrzymuje bezpłatnie.

Wpłaty na większe kwoty zostały znacznie obniżone.

Obrót przelewowy pozostaje w dalszym ciągu wolny od wszelkich opłat.

Podwyższenie opłat od wypłat, dokonywanych przy pomocy czeków kasowych ma na celu uzdrowienie obrotu czekowego przez nadanie mu właściwych cech obrotu bezgotówkowego; większość bowiem operacji, niewłaściwie dokonywanych przy pomocy czeków

kasowych (których w roku 1933 było przeszło 1.200.000 sztuk), niewątpliwie można załatwić bezgotówkowo, t. j. drogą przelewów niepociągających za sobą żadnych opłat.

Całokształt zatem wysokości opłat w obrocie czekowym P.K.O. nie uległ zasadniczym zmianom.



### **Mimo to P. K. O. obniża stawki.**

W ostatniej chwili przed oddaniem niniejszego numeru do druku otrzymaliśmy wiadomość, że Rada Zawiadowcza P.K.O. na posiedzeniu w dniu 27 września b. r. uchwaliła obniżyć z dniem 1 października b. r. wydatnie stawki opłat za czeki kasowe. Obecnie taryfa wynosić będzie za wypłaty do 100 zł. — 10 groszy (od 1 września b. r. wynosiła ona 30 gr.), od 100 do 1000 zł. — 20 gr. (poprzednio taryfa była zróżniczkowana od 40 gr. do 1.20 zł.), zaś powyżej 1000 zł. — 50 gr. (poprzednio 2 zł.).

Dokonana reforma w taryfie wprowadzonej z dniem 1 września b. r. zmienia znowu sytuację, toteż omówimy ją obszerniej w następnym numerze „Banku”.

### **Akcja konwersyjna a K. K. O.**

Na tle rozwijającej się obecnie akcji konwersyjnej, ze strony Banku Akceptacyjnego otrzymujemy następujące wyjaśnienie:

Akcja oddłużeniowa rolnictwa w instytucjach kredytowych ma tempo powolne, co wynika w pierwszym rzędzie z winy zainteresowanych rolników, którzy najwidoczniej niedoceniając jej znaczenia, z powodów niczem nieuzasadnionych, ociągają się z zawieraniem układów.

Niezależnie jednak od tego nie można pominąć milczeniem faktu, że w pewnym stopniu winą leży również i po stronie instytucji kredytowych, a w tej liczbie i komunalnych kas oszczędności, które w przeważającej ilości przez dłuższy okres czasu nie przejawiały inicjatywy przystąpienia do współpracy z Bankiem Akceptacyjnym. Wszystkie komunalne kasy oszczędności, których liczba wynosi około 370-ciu, według danych statystycznych, posiadały w 1932

roku wierzytelności rolnych, udzielonych z własnych środków, około 150 milionów zł. Potrącając z tej sumy mniej więcej 50%, na wierzytelności w ostatnich dwóch latach zainkasowane, stracone z powodu niewypłacalności rolników - dłużników, wreszcie nie odpowiadające przepisom o konwersji — otrzymamy sumę około 75 milionów zł., nadających się do konwersji.

Na ogólną ilość układów, zatwierdzonych przez Komitet Konwersyjny przy Banku Akceptacyjnym, do dnia 30-go b. m. włącznie około 56.000 układów, przypada na komunalne kasy oszczędności wszystkiego 4.667 układów, a na ogólną sumę około 97 milionów zł., objętych układami — 8,8 milionów zł. Jak z tych cyfr wynika, stosunek procentowy skonwertowanych wierzytelności do ogólnej sumy kredytów, nadających się do konwersji wynosi 8,3%, natomiast z ogólnej sumy zatwierdzonych układów — 9%. Z ogólnej liczby 370 komunalnych kas oszczędności dotąd zgłosiło się do Banku Akceptacyjnego o przyznanie uprawnień do bezpośredniej współpracy 144 kasy, którym też uprawnienia te zostały przyznane. Z liczby tej do chwili obecnej zaledwie 97 komunalnych kas oszczędności nadsyła Bankowi Akceptacyjnemu zawarte przez siebie układy konwersyjne. Powyższe zestawienia jaskrawo wskazują, że wśród władz poszczególnych komunalnych kas oszczędności jeszcze dotąd panuje niewytłumaczona wstrzemięźliwość w kierunku przystąpienia do akcji układowej.

Technika, związana z rozpatrzeniem przedstawianych Bankowi Akceptacyjnemu układów, ich zatwierdzaniem i zawiadamianiem o decyzji Komitetu Konwersyjnego trwa od 14-tu do 20-tu dni. Jedynie w tych wypadkach, kiedy nadesłane układy nasuwają wątpliwość natury formalnej, lub są wadliwie zawarte, przez co wymagają bliższego ustalenia, względnie uzupełnienia danych, dotyczących bądź wysokości obciążeń gospodarstw rolnych, bądź też ich zadłużeń, lub zabezpieczeń sum, objętych układami i muszą być zwrócone do uzupełniania — wymaga to dłuższego czasu. Należy tu zaznaczyć, że szereg komunalnych kas oszczędności i spółdzielni kredytowych zawarł dotąd po paręset układów (jedna komunalna kasa oszczędności zawarła zgórą 680 układów na sumę blisko 750 tys. zł.),

natomiast kasy Stefczyka przez swą centralę finansową, którą jest Centralna Kasa Spółek Rolniczych w Warszawie, zawarły zgórą 36.000 układów na sumę około 16 milionów zł.

Instytucje te dokumentują cyframi, że aczkolwiek akcja układowa istotnie wymaga dużego nakładu pracy i wnikliwości, to jednak niemniej wymaga dobrej woli u obu zainteresowanych przy zawieraniu układów stron i zrozumienia doniosłości podjętej przez nasz rząd akcji oddłużeniowej rolnictwa.

### **Wzrost wkładów w spółdzielniach kredytowych.**

Według biuletynu Rady Spółdzielczej stan wkładów oszczędnościowych w związkowych spółdzielniach kredytowych przedstawiał się na dz. 1 lipca b. r. następująco: Suma wkładów wynosi ogółem zł. 235.345 — na 542.924 książeczek oszczędnościowych. W porównaniu z okresem poprzednim (1. IV. 1934) ogólna suma wkładów oszczędnościowych wzrosła o 737 tys. zł. Liczba książeczek wzrosła w porównaniu z kwartałem poprzednim o 14.616. W spółdzielniach polskich zgromadzono 130.156 tys. zł., wobec 128.740 tys. zł. na początku kwartału, natomiast w spółdzielniach mniejszości narodowych suma wkładów spadła ze 105.868 tys. zł. na 105.189 tys. zł. Wśród spółdzielni polskich największy przyrost wkładów wykazały spółdzielnie Unji Zw. Spółdzielczych w Polsce, a mianowicie o 1.293 tys. zł. Wśród spółdzielni mniejszości narodowych największy ubytek wykazują spółdzielnie niemieckie, a mianowicie o 513 tys. zł. Natomiast wzrost liczby książeczek jest znacznie większy w spółdzielniach mniejszości narodowych i wynosi on 11.443, wobec przyrostu 3.173 w spółdzielniach polskich.

### **P. K. O. obniża stopę lombardową**

W dniu 15 b. m. odbyło się posiedzenie Rady Zawiadowczej P.K.O., na którym uchwalono obniżyć stopę procentową od kredytu lombardowego do 7%.

### **Przed zakończeniem zamiany akcji Banku Polskiego.**

Zamiana akcji Banku Polskiego, dotychczasowego wzoru na akcje nowego wzoru, została dokonana dotąd w wyso-

kości ponad 80% ogólnej sumy kapitału zakładowego. Niezamienionych akcji pozostaje więc w obiegu około 20%.

Termin wymiany zgodnie z obwieszczeniem Banku Polskiego, ogłoszonym w marcu r. b., kończy się zasadniczo 2-go października b. r. Po tym terminie oddziały Banku Polskiego nie będą dokonywały bezpośrednio zamiany akcji dotychczasowych na akcje nowego wzoru, lecz cała zamiana będzie ześrodkowana wyłącznie w centrali Banku Polskiego w Warszawie. Oddziały będą tylko pośredniczyły w przyjmowaniu i wysyłaniu do zamiany akcji do centrali, co z konieczności spowoduje zwłokę w wymianie.

Wobec tego leży w interesie akcjonariuszów, zwłaszcza zamieszkujących na prowincji, którzy posiadają jeszcze akcje niezamienione, aby dokonali wymiany posiadanych akcji do 2-go października b. r.

Równocześnie dowiadujemy się, że akcje na okaziciela nowego wzoru w odcinkach po 5 i 10 akcji są całkowicie wyczerpane, wobec czego właściciele akcji starego wzoru mogą otrzymać wspomniane akcje tylko w odcinkach pojedynczych.

### **Bank Polski wypuszcza nowe 100-złotowe bilety bankowe.**

Z dniem 15 września r. b. Bank Polski puszcza w obieg 100-złotowe bilety bankowe II emisji. Bilet bankowy 100-złotowy jest wykonany na papierze białym z wodnym znakiem na marginesie. Znak ten przedstawia podobiznę Królowej Jadwigi i napis „100 Zł.”, wykonane w płaszczyznach ciemniejszych i jaśniejszych od przeźroczą papieru. Wymiar biletu wraz z marginesem wynosi 175×98 mm, rysunek strony przedniej 119×85 mm, zaś strony odwrotnej 119×83 mm. Strona przednia biletu utrzymana jest w kolorze brązowym na szarozielonym tle ornamentacyjnym. Strona odwrotna biletu utrzymana jest w tonach różowo-oliwkowych.

### **Przewalutowanie dolarowych pożyczek komunalnych B. G. K.**

Na skutek postanowień rozporządzenia Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 12 czerwca r. b. o wierzytelnościach w walutach zagranicznych, Bank Gospodarstwa Krajowego powiadomił 76



związków komunalnych, które zaciągają pożyczki w dolarach, objęte wspomnianym rozporządzeniem, że kapitał dłużny został przewalutowany po kursie 5 zł. 40 gr. za 1 dolara (dotychczas obowiązywał parytet złoty 8,91). Stanowi to poważną ulgę dla dłużników. Ich suma dłużna wynosiła obecnie 4.750.250,74 dolarów równie poprzednio 42.343.824,23 zł., teraz przeliczona została na 25.651.407,99 zł. Zadłużenie więc samorządu przez to jedno zarządzenie zmniejszyło się o 16.692.416 zł. 24 gr. W związku z tem zmniejszył się ciężar obsługi tych pożyczek zresztą już poraz drugi. Zmniejszenie oprocentowania wszystkich obligacji w 1932 r. z 7 do 6 i pół proc., spowodowało obniżenie annuitetu z 3.590.559,20 do 2.734.868,68 zł. obecna zaś waloryzacja obniża koszt obsługi jeszcze bardziej, sprowadzając go do 1.656.752,40 zł.

## KRONIKA ZAGRANICZNA

### Bilans płatniczy Anglii.

W „The Financial News” z d. 12 września, ukazał się artykuł wstępny pod tym tytułem; autor zastanawiając się nad przyczynami, które spowodowały słabą tendencję kursu funtu szt. zwraca uwagę na nienomyślny stan bilansu płatniczego Anglii. W ostatnim numerze „The Economic Journal” znany autorytet w sprawach bilansu płatniczego Sir R. Kindersley konstatuje, że w latach 1932 i 1933 r. kapitały spłacone przez zagr. dłużników z tytułu procentów i amortyzacji kapitałów, znacznie przewyższyły inwestycje ang. zagranicą. „Należy to przypisać nie tylko wprowadzonemu przez Skarb zakazowi dokonywania emisji pożyczek zagr. na rynku londyńskim, oraz brakowi zaufania do zaciągających pożyczki w tym okresie powszechnego niedotrzymywania zobowiązań i moratorjów — lecz przede wszystkim temu, że bilans płatniczy Anglii nie wytrzymałby presji pożyczek zagr. Choć brytyjska polityka skarbową i porzucenie gold standardu w r. 1931 przyczyniło się znacznie do polepszenia stanu bilansu płatniczego w latach 1931 i 1932 r., ożywienie się życia gospodarczego Anglii w latach ostatnich przyczyniło się prawdopodobnie w dużym stopniu, przez wzmoczony import surowców, do pogorszenia się stanu bilansu płatniczego. Jakkolwiek tendencja ta równoważona jest obecnie wzrostem

dopływu krótkoterminowych kapitałów zagr. do Londynu — na dłuższą metę sprzyjać będzie ona raczej dalszej repatriacji ang. kapitałów.

Bardziej bezpośrednim i ważnym efektem tendencji będzie jej wpływ na sytuację walutową. Zanalizowanie tej kwestii o pierwszorzędnym znaczeniu napotyka na wielkie trudności z powodu braku pewnych danych statystycznych. Wyraźną pozycją jest tu bilans handlowy. W pierwszych 7-miu miesiącach r. b. ujemne saldo tego bilansu wynosiło 163,8 milj. £, wobec 139,1 milj. w odpowiednim okresie r. 1933 i 163,7 milj. w r. 1929 obniżył się do 156,4 w roku 1932 i 154,9 w r. 1933. Te dwie pozycje stanowią jedyny promień światła w tej gmatwaninie oszacowań pozostałych pozycji „obrotu niewidzialnego”, jakie corocznie publikuje Board of Trade. Już teraz jednak liczyć się z tem trzeba, że sytuacja bilansu płatniczego ulegnie w r. b. pogorszeniu. Jeśli deficyt tego bilansu wyraził się w r. ub. 1933 sumą 4 milj. £, deficyt roku bieżącego osiągnie rozmiary, które zasługują na baczna uwagę.

### Konwersja austriackiej pożyczki Ligi Narodów.

Komitet nadzorczy państw gwarancyjnych dla pożyczek zaciąganych pod patronatem Ligi Narodów, zaaprobował z pocz. września wniosek rządu austriackiego o konwersję pożyczki austriackiej z r. 1923. Pożyczka ta posiada gwarancję Anglii, Czechosłowacji i Francji w 24½%-ach, Włoch w 20½%-ach, Belgii i Szwecji w 20%-ach, Danii i Holandji po 10%. Konwersja ma na celu w pierwszym rzędzie przedłużenie terminu pożyczki o 10 lat, gdyż dotychczasowy termin wynosił 20 lat, kończąc się w r. 1943. Pozwoli to na znaczne zmniejszenie obsługi długu. Rynkowe warunki konwersji przedstawiają się korzystnie.

### Nowe zarządzenia dewizowe w Czechosłowacji.

W czechosłowackim dzienniku ustaw ogłoszone zostało z natychmiastową mocą obowiązującą rozporządzenie rządowe o konskrypcji i przymusie sprzedaży zagranicznych środków płatniczych, zagranicznych należności, metali szlachetnych i papierów wartościowych. W/g powyższego rozporządzenia wszystkie osoby fizyczne i prawne, mające swoją

stałą siedzibę w Czechosłowacji, lub które przebywają dłużej niż rok względnie posiadają w kraju zagraniczne przedsiębiorstwo, są obowiązane do zaferowania Bankowi Narodowemu najpóźniej do dnia 15 października b. r. wszelkich zagranicznych środków płatniczych, należności wobec zagranicy bez względu na jaką walutę opiewają i w jaki sposób powstały, następnie złota i srebra menniczego, nieobrobionego złota, srebra i platyny, wreszcie papierów wartościowych opiewających na walutę zagraniczną. Bank skupuje, w przeciwnym razie oferujący odzyskuje po upływie tego terminu prawo swobodnego dysponowania niemi. Pieniądze zagraniczne i dewizy skupi Bank Narodowy po kursie dziennym, złoto według własnych stawek, srebro i platynę w-g notowań światowych. Rozporządzenie nie dotyczy posiadaczy wyżej wymienionych wartości, o ile łącznie nie przedstawiają więcej, niż 5 tys. kc.

### 36 argumentów za dewaluacją franka

Stosunkowo niktłe rezultaty prowadzonej od przeszło pół roku polityki deflacyjnej rządu Doumergue'a jak również niekorzystny rozwój sytuacji gospodarczej Francji, która znacznie później niż inne kraje odczuła skutki kryzysu, rozpętały namiętną dyskusję pomiędzy zwolennikami dwu krańcowo przeciwnych środków, mających kraj zbawić — dewaluacji i deflacji. Wyповідаjący się szczególnie gorąco za dewaluacją profesor Paweł Reynaud, były minister Skarbu, którego artykuły w prasie francuskiej wywołały ostatnio duże poruszenie opinii publicznej, ogłosił w „l'Information” artykuł streszczający poniekąd jego dotychczasowe w tej sprawie wypowiedzenia w formie 36 punktów. Jakież są te argumenty przemawiające za natychmiastową dewaluacją franka?

Czterdzieści dziewięć państw zdewaluowało swój pieniądz od chwili wybuchu kryzysu, żadne z nich tego nie żałuje i ze wszystkich posunięć przeciwkryzysowych, to jedno nie jest przez nikogo krytykowane; w żadnym z tych krajów dewaluacja nie pociągnęła za sobą inflacji, wszędzie występuje poprawa kredytu publicznego i zniżka stopy procentowej. Koszty utrzymania zniżkowały w kilku krajach, pozostałym niezmienione w innych, za wyjątkiem Stanów Zje-

dnoczonych, które zresztą do tego specjalnie dążyły. Ceny surowców, wyrażone w jednostkach pieniężnych tych krajów, wykazały wzrost, przez co zmniejszyła się rozpiętość pomiędzy nimi a cenami wyrobów gotowych, co przyczyniło się do ożywienia życia gospodarczego. We wszystkich 49 krajach kryzys słabnie, podczas gdy w krajach bloku złotego kryzys się zaostrza (prawie jednocześnie ukazał się w *Le Temps* duży artykuł o bloku złotym, który dowodzi wręcz przeciwnie, że sytuacja gospodarcza krajów złotych jest korzystniejsza niż krajów o walucie zdeprecjonowanej...). Dewaluacja nie umożliwiła dłużnikom wykpienie się ze swych zobowiązań — pozwala im tylko pracować i zarabiać na spłatę długów. Dewaluacja korzystną jest zresztą nie tylko dla dłużników, lecz również i dla wierzycieli, rentierów i producentów: wszak rozluźnienie zbyt ciasnego gorsetu przynosi ulgę całemu ciału.

Szereg dalszych punktów przedstawia następnie okropności deflacji: deflacja cen zwiększa automatycznie ciężar długu publicznego i długów prywatnych, zmniejsza wydajność podatków, wzbogaca tylko najszkodliwszą kategorię spekulantów — tezauryzatorów, paraliżuje tworzenie nowych kapitałów, wywołuje, jako skutek politykę kontyngentowania, subwencji, zrywanie umów i, w dalszej konsekwencji, moratorium.

Dewaluacja w wyniku umowy międzynarodowej powinna utrzymać wewnętrznie siłę nabywczą franka na niezmiennym poziomie; nie może ono służyć jako precedens na przyszłość, gdyż kryzys obecny jest jedyny w historii świata.

P. Reynaud kończy swe wywody stwierdzeniem, że ktokolwiek przestudjuje uważnie 36 punktów, będzie musiał przyznać, że istnieje poruszony przez niego problem i że istnieje prawdopodobnie rozwiązanie. Wątpliwem jednak wydaje się aby drobni rentjerzy francuscy, znani ze swego „chłopskiego rozumu” i pamiętający dobrze niedawną dewaluację franka potrafili należycie ocenić chociażby część tych licznych argumentów. (m. r.).

### Sytuacja guldena gdańskiego.

Senat gdański ogłosił w końcu sierpnia oficjalne oświadczenie, że pogłoski o deprecjacji guldena lub też o unji walutowej z Polską, są pozbawione jakich-

kolwiek podstaw. Pomimo to dały się słyszeć głosy ze strony Polski, jakoby ujednostajnienie waluty gdańskiej z polską stanowiło konieczne uzupełnienie zawartych porozumień gospodarczych między obydwojma krajami. Wobec tego prezydent senatu Dr. Rausching oświadczył ponownie, że władze gdańskie zdecydowane są ponieść wszelkie ofiary, by utrzymać stałość waluty gdańskiej, apelując do mieszkańców Gdańska, aby mieli pełne zaufanie do swojej waluty i aby dewizy zagraniczne zpowrotem zamieniali na dewizy w guldenach.

### **Decentralizacja bankowości japońskiej.**

Występujący w bankowości japońskiej szereg zjawisk mało korzystnych z punktu widzenia ogólnego-gospodarczego, jak nadmierna niżka procentów płaconych od wkładów, niechęć banków do udzielania kredytów, zwłaszcza dla przemysłu i przemożny wpływ pięciu dużych banków wywołały ostrą reakcję, której objawem jest opracowany ostatnio przez rząd projekt reorganizacji bankowości.

W myśl tego projektu, bankowość japońska ma ulec przymusowej decentralizacji, a to w celu uniemożliwienia odpływu pieniądza z prowincji do stolicy. Banki prowincjonalne mają być wzmocnione przez subskrypcję części ich kapitału przez odnośne prefektury i samorządy. Oddziały banków stołecznych nie będą mogły przekazywać do centrali przyjmowanych wkładów, ogólna zaś ich działalność zostanie poddana bardzo ścisłej kontroli rządowej. Wreszcie projekt rozporządzenia przewiduje ograniczenie wysokości dywidendy i rewizję stawek procentowych na korzyść klientów. (m. r.).

### **Stanowa organizacja bankowa w Niemczech.**

Kierownik (Führer) 10 grupy zasadniczej gospodarstwa niemieckiego (banki i kredyt), dr. O. Fischer zarządził iż zastępstwo interesów i reprezentację wszystkich banków akcyjnych, domów bankowych oraz różnych innych prywatnych instytucji finansowych obejmujące od 1 października b. r. grupa „Privates Bank-gewerbe” (dawny Centralverband des deutschen Banken und Bankiergewerbes), na czele, której stoi Fr. Reinhart, prezes Rady Nadz. Commerz-u.

Privat-Banku. Grupa ta jednak nie może wydawać żadnych zarządzeń, zmierzających do regulacji rynku.

### **Zakaz otwierania nowych instytucji kredytowych w Niemczech.**

Rozporządzenie Ministra Gospodarki Rzeszy z 4 września b. r. zakazuje tworzenia nowych instytucji kredytowych i otwierania oddziałów, kas depozytowych agentur i t. p. placówek pieniężnych. Do instytucji kredytowych objętych tem rozporządzeniem należą także komunalne kasy oszczędności, kasy żyrowe, związki żyrowe, centrale żyrowe jakoteż wszelkie placówki służące do obrotu płatniczego i kompensacyjnego oraz instytucje udzielające gwarancji za zobowiązania osób trzecich. Natomiast zakaz ten nie dotyczy: Banku Rzeszy, Deutsche Golddiskontobank, Poczty Rzeszy i wszelkich kas oszczędnościowo-budowlanych. W wypadkach zasługujących na szczególne uwzględnienie rząd Rzeszy w porozumieniu z Dyrekcją Banku Rzeszy będzie dopuszczał wyjątki od powyższego zakazu. Zakaz obowiązuje do czasu wprowadzenia powszechnych przepisów normujących sposób dopuszczania instytucji kredytowych do działalności, lecz najpóźniej do końca 1936 r. Jak podaje fachowa prasa niemiecka, rozporządzenie to jest pierwszym wynikiem przeprowadzonej ankiety bankowej, która stwierdziła duże rozproszenie bankowości niemieckiej, brak podziału pracy między poszczególnymi instytucjami, co oddziałuje ujemnie na rentowność przedsiębiorstw bankowych.

### **Obniżenie oprocentowania długów hipotecznych w Niemczech.**

Rząd Rzeszy przedłużył moc obowiązującą zarządzenia o obniżce oprocentowania od hipotecznych kredytów ziemskich do końca r. 1935. Obniżka ta — z 6% na 4% — była wprowadzona rozporządzeniem z dn. 27/VIII 1932 r. na okres dwuletni.

### **Ustawa bankowa w Rumunii.**

W maju r. b. ogłoszona została ustawa o „organizacji i reglamentacji banków”, zmierzająca z jednej strony do oparcia aparatu kredytowego na trwałych pod-



stawach, z drugiej zaś—do wzmocnienia kontroli nad instytucjami bankowymi. Znaczenie ustawy jest tem większe, iż dotychczasowa struktura bankowości rumuńskiej — nie będącej przedmiotem odrębnej ustawy — pozostawiała wiele do życzenia, odznaczając się między innymi wielką ilością banków (ponad 1.100), przeważnie drobnych i — jak wykazały ostatnie doświadczenia — mało odpornych na ciosy przesilenia gospodarczego.

Omawiana ustawa reguluje: zakładanie i organizację banków, zakres operacji bankowych, sposób likwidacji i fuzji banków oraz ustanawia kontrolę instytucji kredytowych.

Ustawa wprowadza przede wszystkim zasadę, że operacje bankowe wykonywane być mogą jedynie przez „spółki bankowe”, t. j. spółki handlowe zarejestrowane w specjalnym rejestrze bankowym. Natomiast osobom prywatnym nie wolno przeprowadzać w swoim imieniu żadnych transakcji bankowych. W szczególności, ustawa — zwalczając lichwę — zabrania osobom prywatnym trudnić się zawodowo udzielaniem kredytów krótkoterminowych — (do 6 mies. lub — o ile kredytobiorca jest rolnikiem — do 1 roku).

Utworzenie instytucji kredytowej lub otwarcie oddziału istniejącego już banku uwarunkowane jest zezwoleniem Naczelnicy Rady Bankowej. Zakładanie oddziałów dozwolone jest jedynie bankom mającym swą siedzibę w Rumunji. Przepis ten zmusi dotychczasowe oddziały banków zagranicznych, operujące w Rumunji, do przekształcenia się w odrębną jednostkę prawną.

Wychodząc z założenia, że posiadanie dostatecznych środków własnych jest podstawą normalnej działalności banków, ustawa postanawia, że kapitał zakładowy instytucji kredytowych, będących spółkami akcyjnymi, wynosić ma co najmniej 40 milj. Lei — o ile spółka ma swą siedzibę w Bukareszcie, 20 milj. Lei — w większych miastach prowincjonalnych, 10 milj. Lei w mniejszych miastach i 4 milj. Lei w gminach wiejskich. Kapitał zakładowy banków nie będących spółkami akcyjnymi może być o połowę niższy. Kapitał wniesiony ma być w 50% przy utworzeniu banku, reszta zaś — w ciągu następnego roku. Ustawa nakazuje utworzenie funduszu rezerwowego drogą przelewu przynajmniej 10% rocznych zysków netto — od chwili osiągnię-

cia przez fundusz wysokości kapitału zakładowego, następnie zaś 5% rocznie, przyczem połowa funduszu rezerwowego ulokowana ma być w walorach nadających się do lombardu w Banku Narodowym.

Dalsze przepisy ustawy, dotyczące zarządu banków, wymagają od dyrektorów instytucji kredytowych posiadania co najmniej  $\frac{1}{200}$  części kapitału akcyjnego banku lub  $\frac{1}{50}$  kapitału instytucji, o ile bank nie jest spółką akcyjną. Kierownicy banków się solidarnie odpowiedzialni tak wobec instytucji jak i osób trzecich za wszelkie szkody powstałe z ich winy. Stosunkowo znaczne uprawnienia nadaje ustawa komisjom rewizyjnym.

Doniosłym przepisem ustawy, wprowadzającym w życie zasadę jawności bilansów, jest nałożenie na banki obowiązku ogłaszania swych bilansów na koniec każdego półrocza oraz przedstawiania Bankowi Narodowemu miesięcznych zestawień rachunkowych. Jednocześnie ustawa określa zasady sporządzania bilansów instytucji kredytowych.

Przechodząc do unormowania operacji bankowych, ustawa przeprowadza podział ich na zwykłe oraz na wymagające zezwolenia Rady Bankowej. Do tej ostatniej kategorii należy: przyjmowanie oprocentowanych wkładów terminowych lub à vista, wydawanie książeczek oszczędnościowych oraz emisja bonów kasowych, obligacji i czeków podróżniczych. Zezwolenie na emisję bonów kasowych, i książeczek oszczędnościowych płatnych na okaziciela uzyskać mogą jedynie instytucje istniejące co najmniej lat 5 i o kapitale zakładowym dwukrotnie wyższym od ustawowego minimum. Suma wkładów przyjętych przez bank nie może przekroczyć siedmiokrotnej wartości kapitału i rezerwy, zaś ogólna suma zobowiązań banku — dziesięciokrotnej wartości funduszy własnych. Pogotowie kasowe instytucji przyjmującej depozyty à vista lub z jednomiesięcznym wypowiedzeniem sięgać powinno co najmniej 10% łącznej sumy zobowiązań banku.

W trosce o zapewnienie bankom dostatecznej płynności, ustawa zabrania instytucjom kredytowym nabywania na własny rachunek towarów, nieruchomości oraz swych własnych akcji; skupowanie tych ostatnich dozwolone jest jedynie w celu obniżenia kapitału zakładowego. Pozatem bankom nie wolno lokować w jakichkolwiek przedsiębior-

stwach więcej aniżeli 25<sup>o</sup>/o funduszków własnych.

Celem wprowadzenia w życie zasad omawianej ustawy, a w szczególności nadzoru nad bankami, powołana została do życia Naczelna Rada Bankowa. Rada funkcjonuje przy Banku Narodowym i składa się z gubernatora Banku Narodowego i jednego z dyrektorów tegoż Banku oraz przedstawicieli: Ministerstwa Skarbu i Sprawiedliwości, Związku Izb Przemysłowo-Handlowych, Związku Izb Rolniczych, Związku Banków i jednego profesora Wyższej Szkoły Handlowej, — mianowanym na przeciąg 4 lat. Prezesem Rady Bankowej jest z urzędu gubernator Banku Narodowego. Rada utrzymywana ma być ze składek wszystkich instytucyj kredytowych. Do kompetencji Rady należy: udzielanie zezwoleń na utworzenie banku lub zakładanie oddziału istniejącej już instytucji kredytowej, zatwierdzanie zmian statutowych, przeprowadzanie fuzji lub likwidacji banków oraz ogólny nadzór nad instytucjami kredytowymi. Nadzór ten wykonywać ma Rada w ścisłej współpracy z Bankiem Narodowym; w razie stwierdzenia wypadku pogwałcenia ustawy bankowej, Rada powierzy „specjalnym organom” Banku Narodowego przeprowadzenie śledztwa, od którego wyników zależeć będzie ewentualne przekazanie sprawy władzom sądowym. Wreszcie Radzie Bankowej przysługuje prawo przeprowadzenia likwidacji banku, w razie obniżenia się kapitału instytucji — wskutek poniesionych strat — do połowy kapitału zakładowego lub przekroczenia przez pasywa sumy aktywów banku.

Wykroczenia przeciw ustawie karane będą więzieniem do lat dwóch oraz grzywną do pół miliona Lei.

Przepisy przechodnie ustawy bankowej postanawiają, iż w ciągu dwóch miesięcy od wejścia w życie ustawy, banki przedłożą Radzie Bankowej ostatni bilans roczny oraz listę osób należących do władz instytucji. Banki będą mogły dokonać jednocześnie rejestracji w nowym rejestrze spółek bankowych. Instytucjom kredytowym pozostawia się okres pięcioletni na dostosowanie się do wymagań omawianej ustawy; okres ten będzie mógł być przedłużony przez Radę Bankową.

Jednym z bezpośrednich skutków powyższej reformy, będzie koncentracja bankowości rumuńskiej, w drodze likwidacji drobnych instytucyj, nieodpowiadających przepisom ustawy, lub też fuzji banków, nieposiadających wymaganego kapitału zakładowego.

(k. s-ki).

### **Ograniczenia dla zagranicznych emisyj w Stanach Zj.**

Komunikat ogłoszony w sierpniu b. r. przez komisję walutowo-kredytową senatu amerykańskiego w związku z wynikami ankiety na temat organizacji i działalności giełd i banków w Ameryce, zawiera ostrą krytykę zagranicznych emisyj, dokonywanych przez banki amerykańskie. Komunikat stwierdza, że w latach 1923 — 1930 rynek kapitałowy amerykański udzielił pożyczek zagranicznych na sumę około 6¼ miljrd. dolarów, z czego obecnie około 2 miljrd. dolarów nie posiada należytej obsługi. W związku z tem rząd, ma wydać zarządzenia, któreby w przyszłości ograniczały możliwość dokonywania zagranicznych emisyj na amerykańskim rynku kapitałowym.

## PRZEGŁĄD PRASY

„Oddłużenie” dłużników banków państwowych. „Głos Narodu” z dnia 22 sierpnia r. b. przytacza projekt uzdrowienia stosunków gospodarczych, wysunięty przez zarząd główny Zjednoczenia chrześcijańsko-społecznego. Projekt polega na tem, aby

„przeprowadzić redukcję długów zaciągniętych w bankach państwowych a więc w Banku Rolnym i Banku Gospodarstwa Krajowego, w granicach od 20 — 40 procent, i tą drogą dostosować ciężar zobowiązań, obarczających życie gospodarcze do zmiany siły pieniądza”.

Uzasadnienie powyższej propozycji jest następujące:

„Wkłady w czterech bankach państwowych po koniec maja b. r. wynosiły 1 miliard 318 milionów, łącznie zaś z lokatami skarbu państwa w Banku Gosp. Krajowego i Banku Rolnym, oraz funduszami rządowymi administrowanymi przez ten ostatni bank, otrzymamy sumę 2 miliardy 400 milionów zł., pozostająca w dyspozycji banków państwowych...

Banki państwowe są regulatorami dziś życia gospodarczego, i na nich przeto ciąży obowiązek przyjsia temu życiu z pomocą... Nikt przecież nie łudzi się, by długi zaciągnięte w czasie pomyślnej konjunktury i wysokich cen za produkowane towary, mogły być spłacone w tejsamej wysokości dziś...

Takie stanowcze posunięcie, oczyści bilansy tych banków z wielu pozycji zupełnie niercalnych, da wytchnienie dłużnikom i pozwoli im zdobyć środki na spłatę pozostałej reszty”.

„Głos Narodu” nazywa proponowany środek śmiałym i logicznym. Co do przyznania tej drugiej zalety musimy uczynić zastrzeżenie. Dłużnicy banków państwowych, którzy, według projektu, mają skorzystać z redukcji swych zobowiązań, są przecież z kolei wierzycielami innych osób. Projekt jednak zaleca zmniejszyć tylko zobowiązania dłużników bankowych, nie zaś ich wierzytelności. Czy aby nie za dużo ich obdarza?

Kredyty państwowe dla przemysłu. W artykule p. t. „Paradoksy”, umieszczonym w „Czasie” z dn. 7 września r. b., p. Wł. Zbrowski biada, że B. G. K. w sposób gospodarczo błędny udzielał przemysłowi kredytów z funduszy Skarbu.

Przytacza on, że kredyty wynosiły w 1929 roku 30,6 miljn. zł., zaś w końcu 1933 roku 162,4 miljn. Długoterminowe kredyty dla przemysłu włókienniczego wzrosły w tymże okresie z 6,2 miljn. do 32,2 miljn.: przemysł zaś hutniczy, który w 1929 roku nie korzystał jeszcze z kredytów skarbowych, otrzymał w 1933 roku 79,1 miljn.

W związku z temi faktami autor powiada:

„Państwo, udzielając pomocy niezdolnym do życia przedsiębiorstwom, czyniło to, o czem głośno się mówi, kosztem przerzucania ciężarów pośrednio na przedsiębiorstwa zdrowe. Te w płaconych przez się podatkach płaciły premje na utrzymanie konkurencji, która równocześnie, kalkulując na podstawie pomocy Państwa, z dwu stron podcinała ich byt. Interwencja Państwa przyniosła tu oczywistą szkodę tak przedsiębiorcy, jak klasie robotniczej.



Równocześnie Skarb godził we własne interesy. Utrzymanie na powierzchni życia warsztatów pracujących ze stratą, redukując ogólny stan zatrudnienia przedsiębiorstw zdrowych, ograniczało temsamem ich wydajność podatkową.

Bilans pomocy państwowej dla przemysłu jest zatem w całej rozciągłości ujemny. To co się stało nie odstanie się. Chodzi tylko o to, aby zejść z dotychczasowej drogi. Przedsiębiorstwa finansowane obecnie przez Państwo w ramach specjalnej pomocy winny być poddane radykalnemu uzdrowieniu. Nie wolno się cofać nawet przed ich likwidacją, jeżeli nie będą w stanie osiągnąć całkowitej równowagi. Państwo niema środków na dalsze finansowanie deficytów. Nie wolno, aby chore organizmy pasożytowały na zdrowej całości. Tam, gdzie poziom rozwoju naszego gospodarstwa nie pozwala na utrzymanie „mamutów” przemysłowych nie wahajmy się przed ich likwidacją”.

Szkoda, że „Czas” równie energicznie nie zaleca likwidacji silnie zadłużonej wielkiej własności ziemskiej i że występuje bardzo stanowczo przeciw projektowi rządowemu, który do takiej likwidacji zmierza. Każde stanowisko musi być konsekwentnie bronię, aby było uznane za słuszne.

O harmonję zasad polityki gospodarczej. W artykule, umieszczonym w „*Gazecie Polskiej*” z dn. 8 września r. b. pod powyższym nagłówkiem, prof. Edward Lipiński rozważa, jaką powinna być polityka ekonomiczna państwa.

Teza jego jest następująca:

„Gospodarcza polityka państwowa musi być prowadzona w myśl potrzeb całości nie w myśl interesów grup...”

Największe błędy popełniane w polityce ekonomicznej wynikają z niedostatecznego uwzględnienia idei całości wobec interesów grupy. Typowy przykład, to polityka celna, która, w szczególności w Polsce, oparta jest wyłącznie na zasadzie uwzględniania interesów grup. Ochrona celna na zapas i na „wyrast”, ochrona gałęzi nieistniejących lub niemających szans rozwoju, tworzy znakomity przykład polityki grupowej, zamiast polityki całości”.

Inny przykład to „wspomaganie” zagrożonych finansowo przedsiębiorstw:

„Wypadki bezpośredniego wspomagania poszczególnych wielkich firm dowiodły chyba dostatecznie, w jakim stopniu tego rodzaju polityka prowadzi do zaprzepaszczenia pieniędzy publicznych oraz ostatecznego upadku samych wspomaganych przedsiębiorstw”.

Kontrola gospodarki komunalnej. Jeżeli zważymy, że wydatki samorządu terytorjalnego w 1933/34 r. doszły do 600 milionów złotych, i że przedsiębiorstwa komunalne oraz zakłady lecznicze i opiekuńcze figurują w sumie powyższej tylko saldami, nie zaś kwotami brutto, uświadomimy sobie łatwo, jaką olbrzymią doniosłość posiada kontrola nad gospodarką komunalną. Zagadnieniem tem zajął się w *Gazecie Polskiej* z dnia 19 sierpnia r. b. wicemin. dr. M. Jaro-

Wnioski swoje streszcza autor w sposób następujący:

„Nikt nie może negować potrzeby i doniosłości kontroli wewnętrznej, idącej od organów komunalnych i miejscowego społeczeństwa oraz kontroli zewnętrznej wykonywanej przez władze nadzorcze... To wszystko jednak nie wystarczy... Zachodzi tedy nieodzowna potrzeba, ażeby *poza*tem wykonywał kontrolę i instruowanie ktoś inny...”.

Autor dochodzi do wniosku, że:

„w naszych warunkach byłoby najodpowiedniejsze powołanie do życia przymusowego związku rewizyjnego”.

W artykule p. t. „Oddłużenie samorządu”, zamieszczonym w „Gazecie Polskiej” z dn. 11 września r. b., p. M. Jaroszyński, powołując się na zapowiedź p. Premjera co do akcji oddłużenia samorządu, stwierdza, że:

„Samorząd, jako całość, dźwiga brzemień zadłużenia, wyrażające się ogólną sumą około 1 miljarda 300 milionów złotych”.

Brzemień to rozłożone jest nierównomiernie, jest bowiem:

„poważna kategoria samorządów zadłużonych ponad miarę”.

W tej kategorii:

„obsługa długów pochłania tak wielką część bieżących dochodów, że dokonywa się to *kosztem najżywotniejszych interesów publicznych* w postaci redukcji najkonieczniejszych agend i wydatków. Albo też brnie w coraz większy deficyt budżetowy”.

Interwencja jest dlatego konieczna:

„drogi tej interwencji winny być analogiczne do akcji oddłużenia rolnictwa”.

**Kapitały ubezpieczeń.** Zakłady ubezpieczeń prywatnych (spółki akc. i tow. wzajemne) i publicznych (Powsz. Zakł. Ubezp. Wzaj., Zakł. Ub. Wzaj. m. Warszawy, krajowe zakł. ubezp. i dział ubezp. w P. K. O.) dysponują w Polsce bardzo dużymi kapitałami. Dlatego w gospodarstwie naszym stanowią pozycję ważną i zasługującą na baczną uwagę.

W kwestji tej zamieścił w „Polsce Gospodarczej” z dn. 15 września r. b. p. I. Czadankiewicz obszerny artykuł p. t. „Ubezpieczenia a kredyt długoterminowy”.

Stwierdza on, że:

„lokaty długoterminowe zakładów ubezpieczeń razem wziętych wynoszą zł. 618,3 milj., z czego na papiery wartościowe przypada zł. 267,4 milj., na nieruchomości — zł. 193,9 milj., na pożyczki hipoteczne — zł. 126,6 milj. Pozostała suma przypada na pożyczki pod zastaw polis (zł. 26,0 milj.) oraz na pożyczki dla związków samorządu terytorjalnego (zł. 4,4 milj.)”.

Dochodzi on do wniosku, że:

„Kapitały ubezpieczeń, zwłaszcza ubezpieczeń społecznych, tworzą dziś siłę, z którą każdy polityk, każdy ekonomista musi się poważnie liczyć. Kapitały, nagromadzone przez zakłady ubezpieczeń, są dla rynku kapitałowego znacznie dogodniejsze niż kapitały innych instytucji kredytowych. Zarówno przypływ z tytułu składek i oprocentowania, jak i rozchody z tytułu świadczeń — dają się określić zgóry z dużą stosunkowo ścisłością, z tego powodu zakłady ubezpieczeń są więcej odporne na wpływ kształtowania się konjunktury niż inne instytucje kredytowe”.

A. B.

## PRZEGLĄD PIŚMIENNICTWA

### Recenzje.

*Księgi handlowe i bilans na podstawie obowiązujących przepisów prawnych i podatkowych.* Opracował dr. Juljusz Basseches. Lwów 1934. Skład główny: Księgarnia „Ewer” Brajerowska 3. Stron 199. Cena zł. 4.50.

Brak podręcznika, któryby ujmował w jedną całość rozrzucone po różnych ustawach przepisy o sporządzaniu bilansów, prowadzeniu rachunków i ksiąg handlowych, odczuwano już oddawna. Dopiero w tym roku ukazały się dwa podręczniki, zapełniające tę lukę w naszej literaturze fachowej; pierwszy — to omówiony w poprzednim numerze „Banku” podręcznik prof. Skalskiego, przeznaczony raczej dla szkół handlowych, a drugi — to praca dr. Bassechesa. Autor nie daje w niej wykładu systematycznego obowiązujących przepisów, lecz, wychodząc z założeń czysto praktycznych, podaje tekst przepisów i tekst ten zaopatruje w krótkie objaśnienia. W tym zbiorze znajdujemy nie tylko teksty ustaw i rozporządzeń, lecz także okólniki Ministerstw, oraz tezy orzeczeń Sądu Najwyższego i Najw. Trybunału Administracyjnego. W dziale o rachunkowości bankowej znajdujemy m. in. okólnik Ministra Skarbu w sprawie sporządzania bilansów rocznych, wzory bilansów rocznych i okólnik w sprawie sporządzania przez banki miesięcznych bilansów surowych, przyczem uwzględnione tu zostały ostatnie rozporządzenia w sprawie księgowania kredytów akceptacyjnych, związanych z akcją konwersyjną.

Podręcznik ułożony jest bardzo przejrzysto, a dołączony na końcu skrowidz chronologiczny przepisów prawnych, skrowidz orzeczeń i skrowidz alfabetyczny znakomicie ułatwiają zorientowanie się w przepisach. Przedmowę do podręcznika napisał prof. M. Allerhand. Podkreślić w końcu należy staranne wydanie książki — przy skromnej szacie zewnętrznej — i dobrą korektę. s. b.

### Książki w języku polskim.

Latanowicz Stanisław. *Rewizja księgowości i bilansu w zasadach i w praktyce.* Poznań, 1934. Nakł. autora, str. 368, Zł. 30.—.

Latanowicz St. *Tajemnice fałszerstwa księgowości i bilansów.* Poznań, 1934, nakł. autora, str. 239, Zł. 25.—.

Malinowski Wł. *Materiały do charakterystyki stosunków kredytowych w handlu w r. 1931.* Według Ankiety Gł. Urzędu Stat., Warszawa, 1934, wyd. Izby Przemysłowo-Handlowej, str. 32, Zł. 3.50.



Maskilejson N. *Buchalterja bez buhalterja*. Warszawa, 1934, nakł. Autora, str. 39 + 11, Zł. 3,—.

Szczygielski Adam Daniel. *Weksle in blanco*. Z przedmową J. Namitkiewicza. Warszawa, 1934, Hoesick, Str. 62 + 2, Zł. 3,—.

Weber Jakób. *Przedsiębiorstwo jako narzędzie kredytu*. Odb. z Przeglądu Prawa Handlowego. Warszawa, 1934, str. 16, Zł. 0,50.

### Książki w językach obcych.

Anderson, Th. J. — *Federal and State Control of Banking*. — New York, 1934. — Bankers Publishing Co. — Str. 528. — \$ 2.50.

Ceserevicius, D. — *Das Finanzsystem Litauens*. — Bonn. — Ludwig Röhrscheid. — Str. 112. — RM. 4.75.

Dodwell, D. W. — *Treasuries and Central Banks*. — London, 1934. — Str. 256. — sh. 16/6.

Einzig, Paul. — *Exchange Control*. — London, 1934. — Mac Millan. — Str. 1934. — sh. 7/6.

Fischer, O. Ch. — *Das Bankwesen in nationalsozialistischen Staat*. — Berlin, 1934. — RM. 6.

Fowler, R. I. — *The Depreciation of Capital analytically considered*. — P. King. — Str. 143. — sh. 6.

Garis, R. L. — *Principles of Money Credit and Banking*. — New York, 1934. — Str. 1077. — \$ 3.50.

*Import und Export nach deutschen und ausländischem Devisenrecht. Nach Sachgebieten bearbeitet* von Dr. jur. H. Troeger. — Stuttgart, 1934. — Str. 160. RM. 6.80.

Jauncey, L. C. — *Australia's government bank*. — New York, 1934. — Str. 288. — \$ 4.

Kokotkiewicz, G. — *Vergangenheit, Gegenwart und Zukunft des Agrarkredits*. Berlin, 1934. — RM. 1.70.

Marco, A. Deviti de. — *La Funzione della Banca*. — Torino, 1934. — G. Einaudi. — Str. L. 12.

Meeker, J. E., — M. A. — *Börsen - Termin - Geschäfte (Short Selling)*. Deutsche Ausgabe von Dr. C. Hunhausen. — Berlin, 1934. — Str. VIII, 188. — RM. 8.

### Czasopisma zagraniczne.

THE BANKER, September 1934.

Numer zawiera następujące artykuły: *Some Lessons of the Depression, Canadian Banking Reform* (R. S. Sayers), *The German Exchange Agreement* (Paul Einzig) jak również omówienia sytuacji bankowej we Francji, Niemczech i Ameryce oraz szereg wiadomości bieżących.

THE BANKERS' MAGAZINE, September, 1934.

Zeszyt przynosi dalszy ciąg omówienia sytuacji bankowej w Anglii i Irlandji w r. 1933 oraz artykuły *Economic Doubts* (Frank Morris) i *The 3½% Tendency of Government Credit* jak również szereg drobnych wiadomości.

RIVISTA BANCARIA, 15 Agosto 1934—XII.

Miesięcznik ogłasza artykuły: *La bilancia dei pagamenti internazionali et il movimento dei capitali a lunga scadenza* (V. Moretti), *Blocco della sterlina et blocco dell'oro* (F. di Fenizio) jak również omówienia spraw budżetowych (M. Mazzuchelli) i rynku pieniężnego (R. Bachi).

## BANQUE, SEPTEMBRE 1934.

Zeszyt zawiera m. in. następujące artykuły: *La Réforme des Banques et du Crédit en Belgique, De l'Organisation rationnelle et de l'Aménagement moderne des locaux bancaires* (Ch. Corcelle), *les Comptabilités des Entreprises et la Banque* (M. Durand) jak również szereg mniejszych notatek.

## DIE BANK.

Numer 34 z dnia 22 sierpnia zawiera: *Die Banken und die Öffentlichkeit* — dr. L. Mellinger; *Der Staat als Wirtschaftsführer* — dr. H. Waldegg; *Die Krisis und die Wissenschaft (Briefe eines Bankdirektors an seinen Sohn)* — Argentarius.

Numer 35 z dnia 29 sierpnia: *Die Problematik des Welthandels* — F. Köhler; *Wandlungen der Industrie - Bank* — dr. E. Thiess; *Entschachtelung eines Elektrizitäts-Konzerns* — dr. Fr. Bartelmus.

Numer 36 z dnia 5 września b. r.: *Wessen Schuld?*; *Der passive Wirtschaftsmensch* — R. W. Hagen; *Die belgische Bankreform* — Dr. H. Waldegg.

Numer 37 z dnia 12 września b. r.: *Struktur-Wandel der deutschen Lebensversicherung.* — R. Hoch; *Das Preisgefälle und der Weltmarkt* — (Briefe eines Bankdirektors an seinen Sohn) — Argentarius; *Das deutsche Bodenkreditsystem* — dr. Lothar Mischke.

## Czasopisma krajowe.

## OSZCZĘDNOŚĆ.

Nr. 16 z dnia 31 sierpnia b. r.: *Zadłużenie gospodarstw wiejskich* — St. Michalski; *Projekty ustawodawcze w zakresie oddłużenia rolnictwa* — W.; *Współpraca K. K. O. z gminami Kasami Poż.-Oszczędnościowymi* — Fr. Świderski; *Na marginesie noweli prawa o K. K. O.* — F. Wilski; numer uzupełniają: kronika, komunikaty Związku K. K. O. oraz statystyka.

## CZASOPISMO KAS OSZCZĘDNOŚCI.

Nr. 9 z dnia 1 września b. r. zawiera: *Dekret o wierzytelnościach w walutach zagranicznych* — mgr. A. Macholz; *Błędne oszacowania nieruchomości miejskich w przetargu przymusowym* — Fr. Sell; *Kształcenie zawodowe pracowników K. K. O.* — dr. Z. Witkowski; *O odsetkach* — Fr. Sell; *Rozwiązanie zagadnienia budownictwa mieszkaniowego na zasadach celowej oszczędności* — Fr. Ferfet; *Komunalne Kasy Oszczędności Województw Centralnych i Wschodnich w r. 1933* — St. Saklák; numer dopełniają komunikaty, statystyka, przegląd wydawnictw, kronika oraz sprawy podatkowe.

## GAZETA BANKOWA.

Nr. 16—17 z dnia 10 września b. r.: *Zapłata krótkoterminowych zobowiązań, wyrażonych w walutach zagranicznych* — dr. H. Weinlös; *Przykład Szwecji* — J. J. Pełczyński; *Budżet państwowy w Atenach* — dr. J. Handel; *Na otwarcie „Targów Wschodnich”* — A. M. Ponadto numer zawiera recenzje, bibliografię, skarbowość, kronikę oraz dekadowe zestaw. r-ków Banku Polskiego.

PRACOWNIK BANKOWY, Organ Zw. Zawodow. Pracown. Bankowych i Kas Oszczędności R. P.

*Człowiek pracy chce widzieć, że się o jego sprawy troszczy. Działalność finansowa Z. U. P. U.* — C. Baranowski; *Być albo nie być* — Ludwik Nam.; *Sądy Pracy w Polsce* — Wu; numer zawiera ponadto kronikę środowisk, oraz przegląd prasy.

# STATYSTYKA

Tabl. I.

## Bank Polski

(W milj. złotych)

Rok i miesiąc	Rezerwy kruszcowo-walutowe			Portfel wekslowy	Pożyczki zastawowe	Obieg biletów	Rachunki żyrowe	Odsetek po- krycia kru- szcow.-walut.
	Złoto	Waluty zaliczone do pokrycia	dewizy niezali- czone do pokrycia					
1930 VIII	703,4	225,7	119,2	616,5	79,5	1.355,2	216,8	58,20
1931 VIII	567,0	145,2	135,5	643,6	98,0	1.245,1	169,0	48,47
1932 VIII	477,2	46,9	99,9	657,6	119,1	1.081,7	128,5	42,64
1933 VIII	473,0	—	75,1	648,1	103,3	1.004,4	139,7	44,28*)
XII	475,6	—	88,3	688,1	80,4	1.004,0	239,4	40,79
1934 III	481,2	—	66,9	635,3	61,9	955,5	218,0	44,24
IV	482,8	—	58,3	562,9	65,9	931,1	207,2	45,51
V	486,3	—	45,6	595,3	54,9	910,9	192,2	47,19
VI	490,1	—	43,2	602,8	68,2	938,5	171,1	43,39
VII	491,7	—	40,1	613,8	64,6	907,6	197,3	43,50
VIII	492,9	—	45,6	647,8	65,8	950,2	221,1	44,92

\*) Odsetek pokrycia jest obliczany, poczynając od końca marca, 1933 r. w/g nowych zasad pokrycia, t. zn. przedstawia stosunek złota do obiegu biletów i natychmiast płatnych zobowiązań, pomniejszonych o 100 miljn. zł.

Tabl. II.

## Rynek pieniężny i lokacyjny

Rok i miesiąc	Obieg pieniężny w milj. zł.		Odsetek weksli protest.	Liczba ogłoszo- nych upadłości	Rentow- ność 8% List. Zast. Tow. Kr. m. W-wy	Rentow- ność 5% Pożyczki Konwer- syjnej
	Ogółem	W tem bi- lon i mo- nety sreb.				
1930 VIII	1.585,6	230,5	4,16	43	11,09	11,36
1931 VIII	1.485,1	240,0	4,88	37	12,38	14,61
1932 VIII	1.359,8	278,1	2,80	28	14,46	17,75
1933 VIII	1.339,1	354,7	10,1	20	13,33	14,14
XII	1.345,6	341,6	7,2	24	11,38	13,17
1934 III	1.313,1	357,6	6,9	29	11,13	11,04
IV	1.272,4	344,3	7,4	13	10,72	10,66
V	1.246,2	335,3	6,3	14	10,34	10,53
VI	1.306,9	368,4	8,0	27	10,41	10,59
VII	1.267,7	360,1	7,4	.	10,15	11,06
VIII	1.323,8	373,6	.	.	.	.

Uwagi do tablic:

Tabl. I. Dane z dekadowych bilansów Banku Polskiego.

Tabl. II. Dane z dekadowych bilansów Banku Polskiego, „Wiadomości Statystycznych” i miesięcznych tablic statystycznych „Konjunktury Gospodarczej”. Obliczenia rentowności poszczególnych papierów procentowych – dokonywane z uwzględnieniem planów amortyzacyjnych przez Instytut Badania Konjunktur Gospodarczych i Cen.



Tabl. III.

**Kursy na giełdzie pieniężnej w Warszawie w sierpniu 1934 r.**  
 Przy pożyczkach premjowych i akcjach kursy są podane za sztukę, przy innych papierach procentowych — w procentach nominału, kursy odnoszą się do tranzakcyj końcowych danych dni.

	za	31. VII.	3. VIII.	13. VIII.	23. VIII.	31. VIII.
<i>Papiery procentowe:</i>						
3% Prem. Poż. Budowlana	50 zł. w zł.	44,90	44,15	43,50	—	45,00
4% " " Dolarowa	5 Dol.	53,20	53,00	53,50	53,70	53,75
4% " " Inwestyc.	100 zł. w zł.	—	—	—	—	—
4% " " " serje	100 zł. w zł.	—	—	119,50	—	—
5% Państw. Poż. Konwersyjna 1924 r.	zł.	62,50	63,15	63,50	64,13	65,00
5% Państw. Pożyczka Kolejowa z 1926 r.	zł.	57,75	58,25	—	58,75	59,25
6% Poż. Dolar, 1919/20 r.	Dol.	72,50	—	68,00	68,88	—
7% " Stabiliz. 1927 r.	Dol.	67,50	67,75	67,38	68,50	71,13
10% " Kolejowa	Fr. w zł.	—	—	—	—	—
7% L.Z.P.B. Roln. i B.G.K.	zł.	83,25	83,25	83,25	83,25	83,25
8% " " " "	zł.	94,00	94,00	94,00	94,00	94,00
<i>Listy zast. tow. kredyt.</i>						
4½% L. Z. Tow. Kred. Ziemsk. w Warszawie	zł.	48,25	48,63	49,75	51,88	52,50
7% L. Z. Tow. Kred. Ziemsk. w Warszawie	Dol. w zł.	—	—	—	46,75	—
5% L.Z.T.K. m. Warszawy	zł.	69,50	69,50	69,50	71,25	74,50
5% " " " 1933	"	58,00	58,00	59,88	60,00	61,75
5% " " m. Łodzi.	"	—	—	—	—	54,25
5% " " m. Siedlec	"	—	—	—	—	42,25
<i>Akcje:</i>						
Bank Polski	100 zł.	85,25	86,50	86,52	86,75	87,50
"Sifa i Światło"	50 "	—	—	—	—	—
Cukrownia Chodorów	100 "	—	—	—	—	—
Warsz. Tow. Fabr. Cukru	100 "	—	—	19,50	21,00	22,00
Warsz. Tow. Kop. Węgla i Zakł. Hutn.	100 "	—	—	—	—	—
Ostrowieckie Zakłady.	50 "	—	—	—	—	—
Lilpop, Rau i Loewenstein	25 "	—	—	9,75	9,75	10,10
Modrzejow. Z. Gór.-Hutn.	50 "	—	—	—	—	—
Warsz. S.A. Bud. Parowoz.	25 "	—	—	—	—	—
Starachow. Zakł. Gór.	50 "	—	10,75	—	10,85	11,50
Haberbusch i Schiele	100 "	—	—	—	—	—
<i>Dewizy zagraniczne:</i>						
Belgia	100 Blg.	125,15	124,30	124,20	124,10	124,15
Berlin	100 Mk.	205,00	205,90	207,30	207,20	207,75
Gdańsk	100 Gld.	—	172,53	172,60	172,10	173,15
Holandja	100 Fl.	357,80	358,10	358,15	358,35	358,10
Londyn	1 £	26,68	26,64	26,62	26,52	26,08
Nowy-York	1 Dol.	—	—	5,21 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	—	—
Nowy-York teleg.	1 "	5,29 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	5,29 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	5,21 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	5,20 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	5,21 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>
Paryż	100 Fr.	34,90	34,90 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	34,89 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	34,89	34,88
Praga	100 K.	21,98	21,98	21,97	21,97	21,96
Szwajcarja	100 Fr.	172,67	172,67	172,74	172,64	172,66
Włochy	100 Lir.	45,41	45,42	45,43	45,42	45,39

**Tabl. IV.**  
**Stan rachunków w najważniejszych bankach emisyjnych.**

Data	Złoto	Dewizy	Portfel wekslowy	Natychmiast płatne zobowią- zania	Obieg
<i>Bank Angielski (miljony £).</i>					
31.XII.1931	121,3	—	27,3	174,4	364,1
3.I.1934	191,6	—	25,6	180,9	382,1
4.VII.1934	192,1	—	17,1	159,1	385,8
1.VIII.1934	192,2	—	8,9	145,3	389,3
29.VIII.1934	192,3	—	6,9	155,5	381,3
<i>Bank Francji (miljony franków).</i>					
31.XII.1931	68 481	13 040	15 529	29 512	83 547
29.XII.1933	77 098	16 <sup>1)</sup>	5 881	15 736	82 613
29.VI.1934	79 548	15	5 528	18 479	82 058
3.VIII.1934	80 487	13	4 845	19 001	81 718
31.VIII.1934	82 037	13	4 185	20 764	81 732
<i>U. S. A. Fed. Res. Banks (miljony dolarów).</i>					
31.XII.1931	2987,6	—	1351,1	2480,1	2613,1
28.XII.1933	3568,8	—	221,6	2829,2	3081,0
4.VII.1934	5019,5	—	34,3	4129,7	3121,7
1.VIII.1934	5155,9	—	26,3	4293,3	3078,8
29.VIII.1934	5239,7	—	26,3	4360,8	3103,3
<i>Bank Rzeszy (miljony marek).</i>					
31.XII.1931	984,0	172,3	4144,0	754,9	4775,8
30.XII.1933	386,2	9,4	3177,0 <sup>2)</sup>	639,8	3645,0
30.VI.1934	70,2	6,6	3391,8	623,1	3776,7
31.VII.1934	74,9	3,1	3407,6	649,0	3768,5
31.VIII.1934	74,9	3,6	3539,6	716,6	3823,9
<i>Bank Gdański (miljony guldenów).</i>					
31.XII.1931	21,8	25,5	10,4	9,4	44,0
30.XII.1933	29,9	10,0	15,4	10,8	40,2
30.VI.1934	27,0	17,6	16,9	14,2	41,7
31.VII.1934	27,0	13,5	15,8	9,9	41,1
15.VIII.1934	27,0	11,4	16,0	11,5	37,8

<sup>1)</sup> Nie zaliczonego do krycia.

<sup>2)</sup> W tej pozycji kontowane są od listopada 1933 zaliczone do pokrycia papiery wartościowe (por. ostatnią zmianę statutu Banku Rzeszy).

**Tabl. V.**  
**Stopy dyskontowe banków emisyjnych**  
 Stan na 15 września 1934 r.

K r a j	Data ostatniej zmiany	Poprzednia stopa %	Obecna stopa %
Anglja	30.VI. 1932	2½	2
Austria	27.VII. 1934	5	4½
Belgia	28.VIII. 1934	3	2½
Bułgaria	3.I. 1934	8	7
Czechosłowacja	25.I. 1933	4½	3½
Dania	30.XI. 1933	3	2½
Estonja	17.X. 1932	5½	4½
Finlandja	18.XII. 1933	5	4½
Francja	31.V. 1934	3	2½
Gdańsk	5.V. 1933	4	3
Grecja	14.X. 1933	7½	7
Hiszpanja	20.X. 1932	6½	6
Holandja	18.IX. 1933	3	2½
Irlandja	30.VI. 1932	3½	3
Japonja	2.VII. 1933	4,38	3,65
Jugosławia	15.VII. 1934	7	6½
Litwa	1.I. 1934	6—7	5½—6a)
Łotwa	1.I. 1933	6—7	5½—6a)
Niemcy	22.IX. 1932	5	4
Norwegja	23.V. 1933	4	3½
P o l s k a	25.X. 1933	6	5
Portugalia	10.XII. 1933	6	5½
Rumunia	4.IV. 1933	7	6
Stany Zj. (New-York)	31.I. 1934	2	1½
Szwajcaria	22.I. 1931	2½	2
Szwecja	29.XI. 1933	3	2½
Węgry	17.X. 1932	5	4½
Włochy	10.XII. 1933	3½	3

a) Pierwsza stawka dla banków i instytucji kredytowych, druga dla innych osób i firm.

**Tabl. VI.**  
**Międzynarodowy rynek pieniężny**

Data	Stopa pieniądza dziennego				Stopa dyskonta prywatnego			
	Nowy York	London	Berlin	Paryż	Nowy York	London	Berlin	Paryż
30.XII. 1933	1	½—¾	5—6	1½—2	¾—5/8	1—1¹/₁₆	3⁷/₈	2¹/₈—2³/₈
30.VI. 1934	½—1	¾—1	—	1⁵/₈	3/₁₆—¼	15/₁₆	—	1³/₁₆—2¹/₈
31.VII. "	½—1	½—1	4³/₈—5⁵/₈	1¾—1⁷/₈	3/₁₆—¼	¾—13/₁₆	3¾	1⁷/₈—2
31.VIII. "	½—1	¾—1	4³/₈—5³/₈	1¼	3/₁₆—¼	¾—13/₁₆	3¾	1½—1¾

Wydawca: w imieniu Komitetu Redakcyjnego — *Dr. Stefan Buczkowski*  
 Redaktor odpowiedzialny: *Stanisław Oleński*.