

BANK

W A R S Z A W A

MARZEC 1936

ROK IV NR. 3

MIESIĘCZNIK
POŚWIĘCONY
BANKOWOŚCI
I ZAGADNIENIOM
FINANSOWYM

ZAGADNIENIA BIEŻĄCE

Niebezpieczne nastroje.

Nasza opinia publiczna, reprezentowana przez prasę, organizacje społeczne i różne ciała opiniodawcze, nie odznacza się — jak wiadomo — umiarem i zbytkiem spokoju: przeciwnie, cechuje ją duża wrażliwość i zmienność przez zbytne dopuszczanie do głosu impulsów. Przykładem tego są również poglądy gospodarcze. Nie tak dawno jeszcze, bo na jesieni większość opinii publicznej zdawała się wyznawać hasło „równania na rolnictwo“, pod którym krył się program integralnej deflacji. Po wykonaniu części tego programu przez Rząd, poglądy uległy zmianie; tak przynajmniej należy sądzić z przebiegu Narady Gospodarczej, w której dominowały silne akcenty antydeflacyjne. Nawet wybitni przedstawiciele niektórych sfer rolniczych w przemówieniach swych stawiali pod znakiem zapytania celowość akcji równania na rolnictwo.

Co wpłynęło na tak radykalną zmianę poglądów? Niewątpliwie rozczarowanie wskutek słabych wyników zakończonej akcji zniżki cen. Walka z kartelami wywołała w przemyśle fermenty i burzę protestów, a nie zadowolili również rolników, do których zniżka cen dotarła w minimalnym stopniu. Przemysłowcy jakby zapóźno połapali się, że deflacja nie leży w interesie przemysłu: na naradzie przedstawiciele ich potępiali program deflacyjny, kajali się, że tak długo wierzyli w ten program, sami jednak nie usiłowali nawet przed-

stawić bodaj zarysu innego programu, któryby mógł gospodarkę naszą wyprowadzić z impasu.

Zwolennicy deflacji znaleźli się w defenzywie, a broniąc swego programu, zastosowali chwyt nieco demagogiczny. Tłumaczą mianowicie, że akcja deflacyjna dlatego nie przyniosła polepszenia, ponieważ program ich nie był całkowicie wykonany, a wykonany częściowo mógł przynieść tylko częściowe odprężenie. Przeciwnicy ich twierdzą natomiast, że jest to wyraźne spychanie odpowiedzialności. Wartość każdego planu ocenia się według możliwości jego wykonania w praktyce: wadą programu integralnej deflacji jest właśnie niemożliwość zrealizowania go w praktyce. Gdyby nie to, program ten byłby napewno zastosowany w większości krajów: jednakże 43 kraje przyjęły inne metody walki z kryzysem, a tylko 4 wytrwały przy programie deflacyjnym bez większego zresztą powodzenia. Z tych 4 krajów, 3 są bardzo bogate o wielkich rezerwach kapitałowych a jeden — Polska — bardzo biedny o minimalnych rezerwach kapitałowych, lecz o dużej wytrzymałości i cierpliwości społeczeństwa. Jeżeli do tej pory deflacja znajduje zastosowanie w tych krajach, to chyba dlatego, że jest ona programem najbardziej zrozumiałym dla szerokich mas, a zwłaszcza dla warstw rolniczych. Trzeba być jednak wyjątkowo krótkowzrocznym politykiem, — twierdzą przeciwnicy deflacji — aby iść zbyt długo drogą ryzykownych cięć na żywym organizmie gospodarczym, kiedy wzrastająca nawałnica zdarzeń w stosunkach międzynarodowych zwiastuje nadejście takich przemian w procesach dziejowych, które wykluczają możliwość powrotu do przedkryzysowych, „normalnych“ warunków gospodarowania na długie lata.

Oceniając pod tym kątem widzenia Naradę Gospodarczą, należy stwierdzić, że stała się ona symbolem zwrotu w naszej opinii publicznej: znakomita większość przedstawicieli naszego życia gospodarczego stwierdziła niemożliwość dalszego kontynuowania akcji „równania wdół“. Te deklaracje w połączeniu z zasadniczo przeciwnym polityce deflacyjnej nastawieniem mas pracowniczych i robotniczych, wykluczają nieomal możliwość stosowania dalszych zniżek cen i płac.

Po Naradzie zjawił się niespodziewanie nowy moment o decydującym chyba znaczeniu dla kierunku naszej polityki gospodarczej. Mianowicie zerwanie przez Niemcy traktatu lokarneńskiego oraz zajęcie przez wojska niemieckie zdemilitaryzowanej strefy nadreńskiej wzbudziło powszechny niepokój. Rozpoczęty przed kilku laty wyścig zbrojeń otrzymał nową podniętę. Ponieważ Polska nie może

oczywiście nie brać udziału w tym wyścigu, problem wzmocnienia obronności naszego kraju wysunął się na czoło zagadnień. Tę sprawę przedstawił na terenie Sejmu w sposób jasny i stanowczy Minister Spraw Wojskowych, przewidując konieczność zwiększenia w najbliższym czasie budżetu wojskowego. Ten postulat nie harmonizuje z dotychczasowym planem polityki gospodarczej, który polega właśnie na odciążeniu ludności od danin publicznych i nienakręcaniu konjunktury. Ale wzgląd na obronę Państwa ma pierwszeństwo przed wszelkimi innymi względami.

Wobec tej sytuacji spadają na władze państwowe i na całe społeczeństwo niezmiernie odpowiedzialne zadania. Wiadomo, jakie cele mają być zrealizowane, ale niewiadomo jakimi środkami. W licznych dziennikach i czasopismach odezwała się znowu propaganda za „nakręcaniem konjunktury”, propaganda o tyle niebezpieczna, że poparta nowymi argumentami niezmiernie sugestywnymi, a nie zawierająca w istocie dobrze przemyślanego programu tego „nakręcania”. Nie wyobrażamy sobie nic gorszego, jak przerwienie się z jednej skrajności w drugą — z deflacyjnych metod kuracji do bezprogramowego tworzenia nowej siły nabywczej, będącego w gruncie rzeczy zwyczajną inflacją. Nieumiejętne „nakręcanie” przy ogromnym wysubtelnieniu wrażliwości naszego społeczeństwa na kwestje walutowe, musiałoby się zakończyć zupełnym zrujnowaniem nie tylko naszego systemu monetarnego, ale także możliwości jego odbudowy.

Już sama propaganda za „nakręcaniem” odbija się ujemnie na rynku kapitałowym, podsycając tendencje tezauryzacyjne, które dławia obroty gospodarcze; może się odbić również ujemnie na ruchu wkładów, od którego zależy nasilenie inwestycji w tym roku. Dlatego sądzimy, że opracowanie programu, któryby w równej mierze uwzględnił nowe potrzeby państwowe, jak i wymogi obrotu gospodarczego, jest rzeczą niezmiernie pilną. Jedyne program skonstruowany na dłuższą metę i posiadający wszelkie szanse realizacji może wzmocnić zaufanie na rynku kapitałowym i ustrzec ten rynek od wstrząsów, jakimi grożą improwizowane decyzje na tle narastających konfliktów społecznych. (*Acer*).

Tani pieniądz a inwestycje.

Uchwalenie przez Rząd t. zw. planu inwestycyjnego na rok 1936 wywołało zarówno na terenie ciał ustawodawczych jak i w prasie dyskusję na temat metod finansowania inwestycji publicznych. Koszt

projektowanych robót ma wynieść około 225 milj. zł., zaś środki na ten cel mają być uzyskane z sum poza-budżetowych: mianowicie Państwo ma zaciągnąć około 170 milj. kredytów w instytucjach oszczędnościowych i w zakładach ubezpieczeń społecznych, na resztę zaś złożą się dochody Funduszu Pracy (35 milj.) i reszta wpływów z pożyczki inwestycyjnej (ok. 20 milj.). Realność tego planu zależy oczywiście od tego, czy instytucje powyższe będą rozporządzały odpowiednią ilością środków, aby sfinansować potrzeby inwestycyjne Państwa, względnie samorządów. Uchodzi narazie za rzecz pewną, że dopływ wkładów i składek ubezpieczeniowych będzie w roku bieżącym nie mniejszy, niż w roku ubiegłym: kwota ok. 170 milj. zł. stanowi zaledwie 1/3 część „drenażu” z 1934 r., więc kwestja możliwości sfinansowania projektowanych inwestycji nie budzi wątpliwości z tego punktu widzenia.

Podnoszone są natomiast zastrzeżenia z innego punktu widzenia. Pewien odłam prasy, mianowicie, wyraża opinię, że finansowanie inwestycji publicznych tą drogą może się okazać imprezą gospodarczo chybioną, a nawet w swoich skutkach społeczno-gospodarczych szkodliwą. Argumentuje się, że możliwie cały przyrost kapitalizacji pieniężnej powinien stać do dyspozycji gospodarki prywatnej. Silny dopływ kapitałów na rynek prywatny stworzyłby najlepsze warunki dla szybkiej i wydatnej obniżki stopy procentowej, któraby zachęciła prywatne przedsiębiorstwa do wznowienia działalności inwestycyjnej, będącej *conditio sine qua non* wyjścia z depresji gospodarczej. Każda kwota pieniężna ściągnięta z rynku na finansowanie inwestycji publicznych musi opóźnić proces potaniania pieniądza, hamując tem samem rozwój prywatnej przedsiębiorczości. Wynika stąd, że inwestycje publiczne winny być finansowane w możliwie najwyższym stopniu z budżetu. Ponieważ jednak ciężary publiczne są i tak niezmiernie wysokie i należy je wydatnie zmniejszyć, przeto praktycznie rzecz biorąc na inwestycje publiczne brak jest wogóle środków finansowych, tak że powinny one być odłożone do lepszych czasów t. zn. kiedy proces obniżki stopy procentowej będzie już faktem dokonanym.

Rozumowanie powyższe posiada jedną sympatyczną stronę. Wskazuje ono, mianowicie, jak poważnie zwrócono w ostatnich miesiącach uwagę na czynnik ceny kredytu, jako jednego z elementów składowych kosztów produkcji. Powierzchniowicie rzecz biorąc, wydaje się również, że wywody powyższe odznaczają się żelazną logiką. Wystarczy jednak chwila zastanowienia, żeby wykryć w niem poważ-

ne luki, które prowadzą z natury rzeczy do symplistycznych wniosków. Cała ta teoria jest pod tym względem nieodrodnym dzieckiem deflacyjnej szkoły myślenia.

Należy do truizmów twierdzenie, że im większą jest podaż kapitałów w stosunku do popytu na nie, tem niższą musi być ich cena. Jeżeli się rynek kapitałowy odciąży przez usunięcie z niego popytu ze strony Państwa na inwestycje publiczne, to cena jego musi oczywiście spaść. Jest to zwykłe stwierdzenie powszechnie obowiązującego prawa popytu i podaży. Czy jednak w dociekaniach gospodarczych wolno się ograniczać do tak ogólnych, choćby najbardziej nawet słusznych przesłanek? Prawo popytu i podaży musi działać nie w jakiejś idealnej abstrakcji, ale w konkretnych niestęchających różnorodnych warunkach życiowych. Dopiero bliższa analiza tych warunków może nam rzucić jaśniejsze światło na użyteczność czy też szkodziwość prowadzenia inwestycji publicznych drogą zaciągania przez państwo pożyczek. Krytykowany przez nas deflacyjny sposób myślenia przechodzi nad tem do porządku dziennego. Postaramy się zatem w krótkości uzupełnić tę lukę i zobaczymy, o ile wówczas trzeba będzie zmienić ostateczne wnioski.

Tani pieniądz nie jest celem sam w sobie, lecz tylko środkiem do zlikwidowania depresji i bezrobocia przez pobudzenie działalności inwestycyjnej. Jest to jednak tylko jeden z wielu warunków, które muszą być ponadto spełnione, ażeby inwestycje ruszyły z miejsca. Do warunków tych należy uelastycznienie wszystkich innych poza ceną kredytu kosztów produkcji. Znacznie potężniejszym np. hamulcem poprawy niż wysoka cena kredytu, są wysokie cła na surowce względnie półprodukty i kontyngentowanie przywozu. Wobec działania tej dużej przeszkody mała zniżka lub zwyżka stopy procentowej nie odgrywa tak ważnej roli. To samo jest z ciężarami publicznymi i kosztami transportu. Należy jednak przyznać, że teza uelastycznienia wszystkich bez wyjątku elementów kosztów produkcji, nie jest przez nikogo usilniej wysuwana jak właśnie przez zwolenników integralnej deflacji. Dlatego nie z tego powodu chcemy im robić zarzuty. Chodzi o zupełnie co innego; twierdzimy, mianowicie, że samo obniżenie kosztów produkcji wcale nie wystarczy do ożywienia działalności inwestycyjnej. Do tego potrzebna jest bowiem jeszcze realizacja innego zespołu warunków zanim przedsiębiorca zechce podjąć związane z każdą inwestycją ryzyko. Potrzebny jest spokój polityczny, pewność stanu prawnego t. zn. radykalne zerwanie ze wszelkiem oktrojowaniem obniżki kosztów produkcji, wkońcu zaś — co jest najważniej-

sze — pogodzenie akcji obniżania kosztów produkcji z uniknięciem dalszego spadku cen. Na pozór wyda się to ostatnie sprzecznością. Po to się przecież obniża koszty produkcji, żeby ceny spadły. W takim razie jednak należy sobie zdać sprawę, że żaden prywatny przedsiębiorca nie podejmie w tego rodzaju warunkach innych jak najzupełniej niezbędnych inwestycji. Prywatny przedsiębiorca bowiem nie może inwestować ze stratą. To go zaś niechybnie czeka, jeśli wkrótce po dokonaniu przez niego inwestycji, koszty produkcji ponownie zostaną obniżone. Jeżeli koszty produkcji spadną w ciągu roku o 10%, rentowność zaś inwestycji wynosi mniej, to opłaci się nawet stezauryzować posiadany kapitał i podjąć inwestycję dopiero po obniżeniu kosztów. Co dopiero jeżeli się weźmie pod uwagę, że posiadany kapitał można przecież złożyć na wcale wysoki procent w instytucjach kredytowych. Jeżeli przedsiębiorcy opłaca się bardziej tezauryzacja kapitału niż jego inwestowanie w warunkach spadających kosztów, to cóż dopiero mówić o wchłanianiu przez niego narastającej kapitalizacji pieniężnej. Korzystanie z tego kapitału mogłoby go narazić jedynie tylko na olbrzymie straty. Żadna siła go nie zmusi do takiego pożyczania. Przeciwnie; jeżeli będzie mógł, to spłaci dawniej zaciągnięty kredyt. Jako kandydaci do kredytów pozostaną tylko bankruci. Płynnie stąd wniosek, że w okresie spadających cen jedynym poważnym reflektantem na kredyt może być tylko Państwo, które nie musi się tak jak prywatny przedsiębiorca liczyć z rentownością swych inwestycji. Dążenie do usunięcia Państwa z rynku pieniężnego przy równoczesnym dążeniu do obniżki cen, jest zatem niczem innym, jak zapraszaniem ruiny do własnego domu. Narastających kapitałów uczciwy przedsiębiorca nie pożyczycy choćby stopa spadła niewiedomo jak nisko, tak że jeżeli go nie zastąpi w tym względzie Państwo, to zostaną one albo wogóle nierozprowadzone, albo też wypożyczone i roztrwonione przez bankrutów.

Sytuacja zmienia się dopiero wtedy, kiedy równoległe z obniżaniem kosztów produkcji, prowadzi się politykę stabilizacji cen. Uzyskanie takiego efektu jest możliwe zaś tylko wtedy, gdy równoległe z obniżaniem ciężarów publicznych, kosztów transportu, świadczeń społecznych i t. p. prowadzi się bardzo liberalną politykę kredytową. Zainicjowanie takiej polityki może polegać tylko na obniżeniu stopy banku emisyjnego i uczynieniem jej efektywną przez skup odpowiednich walorów, przede wszystkim pierwszorzędnych walorów prywatnych. W razie jednak braku odpowiedniej ilości takich walorów, musi się zastąpić je walorami publicznymi głównie biletami skar-

bowemi. Tego rodzaju polityka prowadzi do szybkiej i silnej obniżki stopy procentowej oraz stwarza możliwość bardzo dogodnej i zupełnie dobrowolnej konwersji dawnych zobowiązań. Rozmiary skupu walorów publicznych są ściśle zależne od ruchu cen. Skupywanie ich powinno odbywać się w takich rozmiarach, być tak dozowane, żeby poziom cen nie spadł. Dopiero po pewnym okresie prowadzenia tego rodzaju polityki można liczyć na to, że prywatni przedsiębiorcy przekonani o wyeliminowaniu ryzyka, płynącego z możliwości spadku cen, nabiorą zaufania i zaczną nie tylko inwestować własne kapitały, lecz ubiegać się o pozyskanie dla celów inwestycyjnych kapitałów obcych. Wtedy dopiero jest czas na stopniowe wycofywanie się Państwa z rynku pieniężnego.

Porządek zatem jest akurat odwrotny niż tego chce ortodoksja deflacyjna. Najpierw bank emisyjny musiałby obniżyć swoją stopę i uczynić ją efektywną, co otworzy szerokie pole dla skupu walorów publicznych oraz prowadzenia odpowiednich robót publicznych. W razie natomiast, gdy stopa banku emisyjnego jest niższa od rynkowej, tak że konieczną jest w związku z tem odpowiednia reglamentacja kredytu, należałoby dążyć do uczynienia efektywną już obowiązującej stopy przez odpowiednie rozluźnienie istniejącej reglamentacji. Stwarza to idealną sposobność do zlikwidowania reglamentacji kredytu wogóle i powrotu do normalnych stosunków na rynku pieniężnym i kapitałowym. Nie wyklucza to równoległej obniżki kosztów produkcji, lecz ją nawet wybitnie ułatwi od strony ceny kredytu. W związku z tem znikną wszelkie obawy spadku cen i dopiero wtedy można liczyć na dobroczynny wpływ niskiej stopy procentowej w kierunku ożywienia inicjatywy prywatnej. Wycofywanie się zaś Państwa z rynku winno mieć miejsce dopiero na samym końcu w miarę rozwoju inicjatywy prywatnej. Ustalenie odwrotnego porządku, polegającego najpierw na usunięciu Państwa z rynku przy równoczesnym obniżaniu cen doprowadzi wprawdzie do obniżki stopy procentowej, ale równocześnie uniemożliwi życiu prywatnemu korzystanie z tej zniżki, tak że w efekcie wzrośnie jedynie rujnująca tezauryzacja narastających kapitałów pieniężnych.

Na samym końcu musimy jednak zrobić ważne zastrzeżenie. W razie istnienia poważnych dysproporcji pomiędzy gospodarstwem wewnętrznym a zewnętrznym wymaga równoległy spadek stopy procentowej oraz wzrost inicjatywy prywatnej spełnienia szeregu warunków niestety absolutnie sprzecznych z utrzymaniem stałości parytetu. Ale też na tem polega nielogiczność metody deflacyjnej, że może ona dopro-

wadzić do obniżenia kosztów produkcji, warunki jednak, w jakich ta obniżka dochodzi do skutku, są tego rodzaju, że zamiast pobudzać, obniżka ta tylko deprymuje inicjatywę prywatną. Obniżka kosztów produkcji staje się wtedy uprawianiem sztuki dla sztuki. (*k. s.*)

Trudności marki niemieckiej.

Ostatnie wypadki polityczne zwróciły ponownie na Niemcy uwagę całego świata. Zainteresowanie to jest tem większe, iż wkroczenie wojsk niemieckich do Nadrenji nastąpiło prawie równocześnie z pojawieniem się zagranicą wiadomości o coraz bardziej pogłębiających się trudnościach gospodarczych Trzeciej Rzeszy. Sytuacja gospodarcza państwa jest rzeczywiście bardzo poważna, a oficjalne nawet źródła niemieckie coraz otwarciej to przyznają. Z rozmachem wznieziony gmach konjunktury państwowej wykazuje coraz wyraźniejsze rysy, sięgające głęboko — bo aż do jego fundamentów. Niemniej jednak ożywienie gospodarcze utrzymuje się jeszcze obecnie, a miejsce kończących się już prac podejmowanych w celu zwalczania bezrobocia zajęły zbrojenia, dostarczając nowego impulsu. Ciężar finansowania tej konjunktury ponosi nadal całkowicie państwo. Mimo usilnych starań, mimo prowadzonej intensywnej propagandy, nie udało się dotychczas ożywić inicjatywy prywatnej. I w tem tkwi właśnie główne niebezpieczeństwo dla przyszłości gospodarczej Niemiec, w pierwszym zaś rzędzie dla marki niemieckiej.

Trzeba przyznać, że stosowana przez rząd Trzeciej Rzeszy polityka nakręcania konjunktury była przemyślana jaknajdokładniej i realizowana bardzo konsekwentnie. Obliczona jednak na krótki okres, do czasu ożywienia prywatnej inicjatywy, w miarę przedłużania się jej stosowania wywołuje coraz groźniejsze następstwa. Utrzymująca się duża płynność rynku pieniężnego nabiera coraz wyraźniej charakteru inflacyjnego. Wykorzystując tę płynność bowiem rząd pokrywa nadal swe wydatki krótkoterminowymi operacjami kredytowymi, a więc głównie „weksłami pracy”. Ilość tych weksli znajdująca się w rękach przedsiębiorstw, dostawców, a więc wogóle stron zawierających kontrakty z rządem, jest już bardzo znaczna i jeszcze wzrasta. Ponieważ zyski ich ostatnio poważnie się zwiększyły, a wysokość dywidendy nie może przekraczać 6%, powstaje konieczność znalezienia odpowiednich lokat dla tych nierozdzielonych jeszcze zysków. Towarzystwa handlowe i przemysłowe, które już naogół spleciły kredyty bankowe, są zatem w stanie tworzyć rezerwy go-

tówkowe. W ten sposób wzrost wydatków państwowych przyczynia się do zwiększania absorbcyjnych zdolności rynku, na którym lokowane są weksle pracy, jako środek finansowania wydatków państwa. Powstało zatem błędne koło. Skarb ma możliwość pożyczania z powrotem tych pieniędzy, które zostały wydane. Szybki wzrost w związku z tem płynnego długu państwa, coraz poważniej zagraża stałości marki niemieckiej.

Na niebezpieczeństwo płynące ze stosowania na większą skalę tej metody finansowania wydatków zwrócił uwagę już w marcu ub. r. dr. Schacht, przemawiając na posiedzeniu pruskiej rady państwowej: „Środki te, uzyskane dzięki ogromnemu rozszerzeniu działalności kredytowej, pozwalają na wywołanie pięknych pozorów, którym podporządkowuje się zmiany w poziomie cen i wartości; na odwrotną zaś ich stronę początkowo nie zwraca się uwagi, wszystko bowiem wydaje się nadzwyczaj piękne, dalszy jednak rozwój wypadków, jak to wiemy z czasów inflacyjnych w Niemczech, prowadzi do katastrofy”. Zdając sobie w pełni z tego sprawę rząd niemiecki dąży energicznie do konsolidacji swych krótkoterminowych zobowiązań. W ciągu ub. r. oraz dwóch pierwszych miesięcy r. b. około 2,3 do 2,4 miljrd. tego rodzaju zobowiązań państwa uległo zamianie na zobowiązania długoterminowe. Wobec dalszego jednak szybkiego wzrostu długu płynnego dotychczasowe wyniki akcji konsolidacyjnej nie spowodowały spodziewanego odprężenia.

Ogłoszone z końcem b. m. sprawozdanie Banku Rzeszy, podkreśla również konieczność zmniejszenia krótkoterminowego zadłużenia państwa, zwracając uwagę, iż dalszy jego wzrost wywoła nieuniknienie zwiększenie obiegu pieniężnego, oraz wyżkę cen i płac. Tego rodzaju następstwa byłyby oczywiście dla polityki finansowej i walutowej Banku bardzo niebezpieczne, zwłaszcza wobec konieczności dalszego finansowania zbrojeń. Już obecnie sytuacja Banku Rzeszy jest bardzo ciężka. Działalność kredytowa Banku skierowana jest w głównej mierze na udzielenie pomocy państwu, to też „weksle pracy” wyparły już z portfelu wekslowego Banku większą część weksli handlowych. Równocześnie obieg banknotów wzrósł w ub. r. o przeszło 10%, pokrycie natomiast spadło poniżej 2%.

Sytuację pogarsza brak dewiz potrzebnych na spłatę sprowadzanych z zagranicy surowców i środków żywności. Zapas złota i dewiz Banku Rzeszy w związku z przypadającymi w ostatnich miesiącach za nie płatnościami obniżył się ze 100 milj. RM. we wrześniu ub. r. do 79 milj. w lutym b. r. Również zapas złota prywatnych

banków biletowych, wynoszący 73 milj. RM., który chwilowo przejął Golddiskontobank, pełniący przy wymianie ich banknotów funkcję instytucji powierniczej, ma zostać również użyty na pokrycie należności zagranicznych za dostarczone surowce i środki żywności. Bilans handlowy za rok 1935 wykazał coprawda saldo dodatnie w wysokości 111 milj. RM., w miejsce deficytu wynoszącego w 1934 r. 284 milj. RM., jednak wartość tego wyniku jest wysoce problematyczna wobec osiągnięcia salda aktywnego w drodze gwałtownego zmniejszenia przywozu, a nie przez zwiększenie wywozu. W r. ub. import zmniejszył się o 7% do 4.159 milj. RM., eksport zwiększył się natomiast jedynie o 2% do 4.270 milj. RM., przyczem dalsze kurczenie obrotów z zagranicą widoczne jest i w pierwszych miesiącach r. ub., w styczniu bowiem przywóz obniżył się o 3%, wywóz o 8%, w lutym przywóz o dalsze 8%, wywóz zaś ponownie o 2% w stosunku do poprzedniego miesiąca. Sytuację pogarsza jeszcze zwyżka cen surowców zagranicą. Już w ub. r. by uzyskać podwyżkę wartości eksportu o 2,5%, koniecznym było zwiększenie go ilościowo o 11%; przy wywozie fabrykatów podwyższeniu wartości wywozu o 5% musiało odpowiadać powiększenie ilościowe o 23%. Według obliczeń niemieckiego instytutu badania konjunktur uzyskane w r. ub. w stosunku do 1934 r. zwiększenie wywozu o 100 milj. Rbl. w przeliczeniu na ceny z 1934 r. odpowiada równowartości 350 milj. RM., koszt zatem tej nadwyżki wynosi 250 milj. RM. A przecież trzeba uwzględnić, iż handel niemiecki korzysta jeszcze z dumpingu walutowego, dokonywanego znów kosztem zagranicznych wierzycieli. Istniejące bowiem obok wolnej marki, marki zablokowane, powstałe z zamrożonych należności zagranicznych, posiadają — jak wiadomo — zdolność zwalniania z zobowiązań jedynie w granicach Niemiec. Ponieważ posiadacze tych marek dążą za wszelką ceną do repatriacji swych należności, przeto kursy marek zablokowanych wykazują, zależnie od rodzaju, coraz silniejsze odchylenia od stałego kursu marki wolnej. Zniżka ta dochodzi już często do 50%. Korzystając z tego importerzy nabywają marki zablokowane od ich posiadaczy po odpowiednio niższym kursie i płacą niemi swym dostawcom, uzyskując w ten sposób redukcję ceny towaru.

Trudności, z jakimi walczy handel zagraniczny pogłębia jeszcze krytyczne położenie waluty niemieckiej. Możliwość dalszego pokrywania olbrzymich wydatków państwa w dotychczasowy sposób, coraz bardziej się zmniejsza. Objawy gospodarki inflacyjnej i to zarówno inflacji pieniężnej jak i kredytowej, stają się coraz bardziej

widoczne i coraz trudniej tłumaczyć je jedynie ożywieniem gospodarczem. Wszak ogólny obieg środków pieniężnych, który jeszcze w połowie ub. r. utrzymywał się na wysokości około 5,5 miljrd. RM., przekroczył już w końcowych miesiącach ub. r. 6 miljrd. RM., a podobne zwiększenie wykazują również i portfele banków niemieckich. Obroty bankowości — jak podaje prasa niemiecka — osiągnęły w ub. r. „cyfry rekordowe“, umożliwiające bądź to, po raz pierwszy od czasu kryzysu, wypłatę dywidend, bądź też ich podwyższenie. Znając jednak źródła tego ożywienia i metody stosowane celem jego wywołania, trudno uważać je za następstwo naturalnych czynników rozwojowych. Na tle tego stanu rzeczy obecny parytet marki niemieckiej staje się coraz bardziej nierealny, a sztuczność jego coraz bardziej widoczną. Fakt, iż marka niem. utrzymuje się na obecnym poziomie jedynie dzięki ogromnie rozbudowanemu aparatowi ograniczeń dewizowych, jest już rzeczą powszechnie znaną. Przyznał to zresztą i twórca obecnego ich „systemu“ w Niemczech dr. Schacht, który omawiając sytuację walutową słusznie zaznaczył: „Stałość waluty, jaką obecnie posiadamy nie jest w żadnym wypadku naturalną. Waluta nasza jest stałą, gdyż jest zamrożoną, gdyż jest zakonserwowaną, gdyż jest zmumifikowaną, gdyż jest podporządkowaną jednemu głównemu celowi, mianowicie spłacie zobowiązań wobec zagranicy“. Zaznacza jednak przytem: „Dla każdego powinno być jednak jasnym, iż stan takiego zamrożenia waluty nie może trwać i nie powinien trwać“. Niemniej jednak dr. Schacht uważa, iż utrzymanie marki na jej dotychczasowym poziomie jest w obecnej chwili konieczne, a w mowach swych występuje stale przeciw wszelkim pogłoskom o projektowanej dewaluacji.

Nie ulega wątpliwości, iż wzrastające trudności gospodarcze wywołały w gronie kierowników Trzeciej Rzeszy znaczną różnicę zdań, co do przyszłej polityki walutowej. Zastąpienie na otwarciu Targów Lipskich dr. Schachta przez min. Goebelsa posiada — zdaniem prasy zagranicznej — głębsze znaczenie, wobec znanych powszechnie rozbieżności poglądów między obu ministrami. Coraz częściej też wysuwany jest postulat dewaluacji marki do poziomu odpowiadającego jej właściwej sile kupna i to nawet w gronie bliskich współpracowników Hitlera, Polityka dr. Schachta jako zbyt „kapitalistyczna“ spotyka się z coraz ostrzejszą krytyką ze strony zwolenników „czystego socjalizmu narodowego“. Coraz ostrzej atakuje się też „pseudostabilizację“ marki niemieckiej. Zwolennicy obniżenia wartości waluty niemieckiej podkreślają, iż wprawdzie obecna stabili-

zacja marki, wobec spadku przeważnej części walut krajów wierzy-
cielskich, powoduje zmniejszenie długów zagranicznych Niemiec,
wyklucza jednak możliwość uzyskania dewiz, tak potrzebnych w celu
sprowadzenia surowców i środków żywności. „Wprawdzie nasze dłu-
gi“ pisze znany ekonomista niemiecki A. Forstmann, — „których i tak
nie możemy płacić teraz będą mniejsze, nie będziemy mogli zato wię-
cej jeść“. Zwolennicy dewaluacji przyznają, iż dewaluacja marki
wywoła wzrost zadłużenia zagranicznego i zwiększy kosztą przywo-
zu surowców, zwracają jednak uwagę, iż równocześnie wzrośnie kon-
kurencyjność eksportu niemieckiego, co pozwoli na uzyskanie dewiz
w ilościach potrzebnych na pokrycie zwiększonych wydatków. Oczy-
wiście trzeba się liczyć z tem, iż po dewaluacji marki wystąpi nie-
wątpliwie wyższość cen; biorąc to zatem pod uwagę, jak również ten-
dencje zwykłe wywołane ożywieniem gospodarczem, należy obni-
żyć wartość marki w takich rozmiarach, by wzrastające ceny nie za-
nulowały wyników dewaluacji. Zdaniem jej zwolenników, jedynie
bardzo znaczne zatem zdeprecjowanie marki niemieckiej, dochodzą-
ce do 50%, a nawet do 30% jej obecnej wartości, może zapewnić
sukces tego rodzaju reformie walutowej i przywrócić normalne sto-
sunki walutowe w Niemczech.

Jaką drogą pójdzie w najbliższym czasie polityka walutowa
Niemiec trudno w obecnej chwili przewidzieć. Nie ulega bowiem wąt-
pliwości, że stosowanie à la longue obecnej polityki będzie niemożliwym,
z czego zresztą wszyscy sobie w Niemczech zdają sprawę. Zasadni-
cza różnica poglądów dotyczy też nie tego, czy należy bezwzględnie
utrzymać markę na jej obecnym parytecie, czy też obniżyć jej war-
tość do poziomu odpowiadającego rzeczywistej jej sile kupna, gdyż
co do tego opinie są zdaje się zgodne, lecz ustalenia chwili, kiedy te-
go rodzaju reformę walutową należałoby przeprowadzić. Dr. Schacht
jest zdania, iż obecna chwila jest po temu zupełnie nieodpowiednia
i pragnąłby prawdopodobnie przesunąć ostateczne uregulowanie do
czasu wyjaśnienia się międzynarodowej sytuacji walutowej, przeciw-
nicy natomiast jego polityki, powołując się na zwiększające się obja-
wy pogorszenia się położenia gospodarczego Niemiec, pragnęliby jak-
najszybszego przeprowadzenia dewaluacji. Ze skąpych wiadomości
jakie w tej sprawie przedostają się do prasy wynika, iż stanowisko
dra Schachta jest obecnie poważnie zachwiane. Projektowane nałó-
żenie po wyborach t. zw. „Befreiungsopfer“ na zyski, osiągnięte ze
zbrojeń od 1933 r. wywołało silne protesty ze strony zainteresowa-
nych gałęzi przemysłu oraz domaganie się i z tej strony dewaluacji.

Zapowiedziane dalsze przykręcanie śruby podatkowej w celu uzyskania środków, potrzebnych na pokrycie rosnących wydatków państwa, wywołuje znaczne niezadowolenie wśród szerokich mas ludności. W związku z tem prasa zagraniczna podała już nawet nazwiska przypuszczalnych następców dr. Schachta, niemniej jednak wiadomości te należy traktować sceptycznie. Gdyby nawet dr. Schacht ustąpił ze stanowiska ministra gospodarki narodowej, to należy przypuszczać, iż zatrzymałby stanowisko prezesa Banku Rzeszy.

„Pobożnem życzeniem“ rządu niemieckiego jest uzyskanie kredytów zagranicznych. W ostatnich dniach podała nawet prasa zagraniczna wiadomości o mających nastąpić jakoby w tej sprawie rokowaniach między przedstawicielami sfer bankowych londyńskich i niemieckich. Wiadomości te zostały jednak ze strony angielskiej zdementowane, a poruszając tę sprawę prasa angielska podkreśla, iż „przeciętny kapitalista“ łatwo zapomina o swoich stratach, publiczność angielska jednak nie zapomniała doświadczeń poczynionych w tym zakresie w ostatnich latach, o ile chodzi o lokaty kapitałów w Niemczech. Abstrahując zaś nawet od istniejących znacznych trudności technicznych, Anglicy zdają sobie w pełni sprawę, iż wszelka pomoc finansowa udzielona Niemcom, ułatwiłaby tylko im zbrojenia.

Jedyne wchodzące właściwie w rachubę źródło kredytu jest zatem zamknięte. A przecież nawet decydując się na dewaluację marki, będą potrzebowały Niemcy, wobec braku własnych środków, pomocy zagranicznej, jeśli reforma walutowa ma mieć wogóle widoki powodzenia. Nie ulega też wątpliwości, iż na inflację, na większą skalę, rząd niemiecki się nie zgodzi. Zbyt świeże jeszcze i przykre są doświadczenia powojenne. Trzeba przyznać, iż zadanie jakie mają przed sobą kierownicy Trzeciej Rzeszy, jest do rozwiązania bardzo trudne. (*Dr. St. Ożga*).

CENA KREDYTU W POLSCE

I

W zwołanej przez Rząd Naradzie Gospodarczej kwestja potaniaenia kredytu zajęła jedno z naczelných miejsc w dyskusji; niestety jednak nie była rozpatrywana na właściwej płaszczyźnie, bo została użyta jak wygodny punkt wyjścia dla przeprowadzenia polemiki na temat konkurencji banków publicznych zamiast stać się problemem samym w sobie.

Problem kredytu i jego ceny przedstawia się u nas w praktyce następująco: Wszyscy chcieliby, żeby kredyt był tani i żeby go było dużo. Nie przeszkadza to jednym żądać, aby Państwo obniżyło oprocentowanie a nawet kapitał długów już istniejących, drugim, aby Państwo zniosło reglamentację ceny kredytu, innym zaś, aby Państwo ograniczyło konkurencję banków publicznych w zakresie zbierania wkładów. W zakresie kredytu długoterminowego mamy znowu takie żądania, jak postulat, aby oprocentowanie listów zastawnych i obligacyj było zmienne, zależne od wahań konjunktury, podobnie jak dywidenda w spółkach akcyjnych. W tym chaosie pragnień i pomysłów gubi się istota kredytu i jego funkcji gospodarczej. Wydaje się, że byłoby obecnie najroztropniejszą rzeczą przywrócić moc obowiązującą dawnym prawom polskim, według których nie wolno było braciom — szlachcie zaciągać pożyczek wekslowych: nie byłoby wtedy jednej z teoryj kryzysu, a kredyt w Polsce byłby uratowany od operacyj sterylizacyjnych. Nie potrzebowaliśmy wtedy fałszować pojęć i nazywać np. konwersją tego, co jest przymusową redukcją długów i naruszeniem przez ustawodawstwo zawartych umów.

W ramach artykułu nie można oczywiście zająć się całokształtem problemu stopy procentowej w Polsce i wyczerpać wszystkich zagadnień związanych z tym problemem. Artykuł niniejszy ma znacznie węższy temat: mianowicie chodzi nam tylko o naświetlenie pewnych zagadnień, które są głównym przedmiotem toczącej się ostatnio na łamach prasy codziennej i perjodycznej dyskusji. Dyskusja ta obfituje niestety w błędne pojęcia i fałszywe wnioski. Istnieje u nas szereg legend na temat kredytu, które należałoby rozwiązać, gdyż legendy w tej dziedzinie są szczególnie niebezpieczne.

Jest rzeczą wskazaną przypomnieć niektóre podstawowe i niemal banalne prawdy, tyżące się założeń polityki kredytowej banków.

Należy przedewszystkiem przypomnieć sobie, że banki są tylko pośrednikami w obrocie kredytowym: mogą one udzielać kredytu tylko po takiej cenie, po jakiej go otrzymują z dodatkiem własnych kosztów i ewentualnego zarobku. O cenie decyduje rynek, decyduje też m. in. wkładca, który nie ulokuje pieniędzy w banku, jeśli procent mu nie odpowiada lub jeśli nie ma zaufania do banku. Mówi się u nas często o kosztach kredytu ponoszonych przez kredytobiorcę, lecz zapomina się o kosztach kredytu ponoszonych przez bank.

Istota kredytu polega na zaufaniu i według tej miary zaufania reguluje się podaż kredytu. Przy wzrastającym zaufaniu podaż kredytu będzie wzrastać, cena kredytu będzie spadać, przy zaniku zaufania podaż będzie maleć, kredyt będzie coraz droższy niezależnie od sumy wolnych środków. Nakazy i dekrety nic na to nie poradzą, bo zaufania nie można poddać żadnej reglamentacji. Kredyt prywatny jest towarem nadającym się najmniej do reglamentacji: gdyby nie to, nie mielibyśmy prawdopodobnie w świecie zjawiska inflacji. Ale istnieje druga strona tej rzeczywistości.

Solidny bankier nie udzieli kredytu człowiekowi, do którego nie ma zaufania; na niepewny interes nie pójdzie, choćby mu ofiarowano olbrzymi procent: woli trzymać pieniądze w kasie i pożyczać je na tani procent ludziom, zasługującym na zaufanie. Solidny bankier liczy się przytem z możliwościami dłużnika i nie udzieli kredytu na takich warunkach, by dłużnika zrujnować a samemu się cudzą krzywdą wzbogacić. Możliwość wyzysku istnieje dopiero wtedy, gdy bankier jest lichwiarzem i gdy równocześnie jest monopolistą na danym rynku, t. zn. niema konkurentów. Sytuacje takie istnieją w każdym kraju; wszędzie obok solidnych bankierów działają lichwiarze, udzielając pożyczek tym osobom, którym żaden bankier pożyczki nie udzieli. Oczywiście im bardziej jest dany kraj zacofany gospodarczo, tem większa panoszy się tam lichwa. Przeciwno lichwiarzom istniały od najdawniejszych czasów surowe przepisy: do tej pory istnieją wszędzie ustawowe lub zwyczajowe reguły, zakreślające maksymalną granicę oprocentowania kredytu, wzgl. granicę odsetek zwłoki. W wielu krajach te normy nie mają praktycznego znaczenia, gdyż stopa rynkowa spadła znacznie poniżej wyznaczonego maksimum; to zanikanie lichwy występuje tam równocześnie z zanikaniem przestępczości wogóle i podnoszeniem się poziomu moralnego ludności.

Walka z lichwą pieniężną w Polsce ma poważne uzasadnienie

w ogromnem zacołaniu gospodarzem większej części kraju, tej części, którą min. Kwiatkowski nazwał słusznie Polską „b”. Na temat potrzeby walki z lichwą pieniężną nie może być u nas wogóle dyskusji; kwestją jest tylko, jakimi środkami tę walkę prowadzić należy. Naogół ustanawianie maksymalnych cen na kredyt nie odnosi pożądanego skutku, gdyż przepisy są z łatwością obchodzone, a dłużnicy nie są skłonni denuncjować lichwiarzy. Jednak mimo małej skuteczności przepisy takie są pożądane z tych samych względów, dla których istnieją normy etyczne. Jeżeli odzywają się głosy za zniesieniem maksymalnych cen na kredyt, to głosy te należy uważać za próbę dywersji ze strony lichwiarzy lub ich popleczników, choćby rozbrzmiewały pełnią argumentów ekonomicznych.

Niezależnie od kwestji walki z lichwą istnieje kwestja reglamentacji kredytu przez Państwo.

Spółceństwo, które znajduje się na dorobku, społeczeństwo budujące własne urzędnia państwowe, potrzebuje na te cele kapitału ponad miarę ofiarowaną dobrowolnie przez wolny rynek. Zdobywa go drogą podatków, opłat, drogą tworzenia etatystycznego kredytu, ewentualnie drogą tworzenia do datkowej siły nabywczej, czyli inflacji. W Polsce dokonaliśmy zorganizowania wielkiej armji, odbudowy zniszczonego podczas wojny przemysłu i rolnictwa przy pomocy inflacji t. j. podatku nałożonego na całą ludność, zresztą bardzo niesprawiedliwego. Nie była to najlepsza droga, ale bez inflacji nie bylibyśmy tego dokonali w tak szybkim tempie. Po wprowadzeniu złotego prowadziliśmy nadal olbrzymie roboty inwestycyjne przy pomocy wygórowanych podatków i państwowego kredytu, który był tańszy od kredytu na wolnym rynku. Oczywiście ten sposób finansowania inwestycji musiał wpływać niekorzystnie na kształtowanie się wolnego rynku kredytowego i na te odcinki gospodarstwa, które z kredytu państwowego nie korzystają: nie można sobie jednak inaczej wyobrazić szybkiej przebudowy struktury gospodarczej kraju biednego i nie korzystającego z kredytów zagranicznych. System przewłaszczania dochodu społecznego i tworzenia etatystycznego kredytu należałoby uznać za szkodliwy, gdyby nie był on związany z żadnym planem inwestycyj, mających doprowadzić do wzmocnienia struktury gospodarczej i politycznej kraju. Jeżeli naród stawia sobie dalekosiężne zadania, jeżeli ustanawia pewną hierarchję celów, wtedy kredyt staje się niezbędnym instrumentem przy realizacji celów.

Toteż kiedy dziś stajemy znowu wobec dylematu: czy Państwo

ma czerpać kapitały z rynku kredytowego czy nie, to decyzja zależy naszym zdaniem przede wszystkim od odpowiedzi na pytanie, czy w naszym rozwoju kulturalnym i materialnym osiągnęliśmy już stan względnej równowagi i czy naród nasz ze względu na swoją jakość i swe położenie geo-polityczne nie ma jeszcze potrzeb tak wielkich, że wyłączenie oparcie się na inicjatywie prywatnej i zasadzie *laisser-faire*-izmu w zupełności wystarcza i nie grozi upadkiem politycznym. Jeżeli byśmy stwierdzili, że nie mamy specjalnych aspiracji, że społeczno-gospodarcza struktura naszego kraju jest względnie zdrowa, nie należałoby się wahać w oddaniu rynku kredytowego wyłącznie prywatnej inicjatywie. Jeżeli natomiast stwierdzimy, że mamy ambicję dopędzenia innych narodów w rozwoju i że każda zwłoka grozi niepowetowanymi stratami, wtedy musimy sobie powiedzieć uczciwie, że całą działalność gospodarczą należy nastawić w wysokiej mierze na potrzeby państwowe. Twierdzimy, że naród nasz ma owe wielkie potrzeby i nie łudzimy się, aby prywatna inicjatywa mogła im podołać. Wydaje nam się, że tylko ten naród jest prawdziwie niezależnym, który jest niezależnym gospodarczo, którego obywatele są właścicielami znakomitej większości warsztatów produkcji. Gdy większa część przemysłu a duża część bankowości znajduje się w obcych rękach i podlega dyspozycji obcego kapitału należy postawić pod znakiem zapytania skuteczność t. zw. prywatnej inicjatywy i prywatnej działalności kredytowej. Państwo musi w tych warunkach wyciągać z rynku kapitałowego środki na finansowanie inwestycji.

Nie przeszkodzi nam to mówić w dalszym ciągu niniejszego artykułu o ujemnych skutkach reglamentacji kredytu w Polsce. Skutki te powstały z dwu przyczyn. Pierwsza polegała na tem, że w okresie dobrej konjunktury stopa kredytu państwowego była jednak za wysoka chociaż mogła być niższa. Mogła być niższa przynajmniej na odcinku kredytów udzielanych z funduszków publicznych, a więc z pieniędzy zebranych drogą podatków, opłat i świadczeń społecznych. Finansowanie w 100% kredytem inwestycji budowlanych, rolnych i komunalnych musiało nawet przy ówczesnej wyjątkowej konjunkturze budzić zastrzeżenia ze względu na zbyt wysoką stopę procentową w stosunku do rentowności inwestycji. Wtedy jednak bezpodstawnie łudzono się, że owa wyjątkowa konjunktura jest czemś normalnem i ulegano fałszywej doktrynie, że kredyt z funduszków publicznych powinien być oprocentowany na warunkach zbliżonych do kredytu na wolnym rynku. Powstało później skutkiem tego zjawisko jedyne w swoim rodzaju: niedość, że kredyty te powstały z haraczu

płaconego przez całe społeczeństwo, ale społeczeństwo musiało płacić drugi haracz, aby opłacić wysokie oprocentowanie tych kredytów. Równoległe z ciężarem podatkowym zaczął rosnać ciężar długów, kredyt publiczny stał się Kronosem pożerającym własne dzieci.

Skutki takiej polityki musiały znacznie pogłębić depresję w czasie obecnego kryzysu. Problem oddłużenia stał się problemem samym w sobie, prawie niezależnym od takiej czy innej polityki konjunkturalnej. Konieczność ścinania oprocentowania i redukcji kapitału dłużnego wywarła znowu ujemny wpływ na kształtowanie się wolnego rynku kredytowego zamrażając go, budząc niepokój i przyczyniając się do spotęgowania procesu tezauryzacji.

Z doświadczeń tych, które przeszły już do historii, płynie nauka na przyszłość. Nie ulega wątpliwości, że Państwo chcąc doprowadzić do zniżki realnej stopy procentowej na rynku kapitałowym, a przynajmniej do normalnego funkcjonowania tego rynku powinno w swojej polityce gospodarczej przestrzegać następujących zasad:

1) Publiczne inwestycje nierentowne lub o rentowności bardzo niskiej powinny być finansowane z funduszków uzyskanych drogą opodatkowania ludności; 2) inwestycje o rentowności niższej od normalnej powinny być finansowane drogą kredytu zaciągniętego przede wszystkim na t. zw. rynku kontrolowanym wzgl. sztywnym, a tylko w ostateczności na rynku prywatnym; 3) inwestycje o normalnej rentowności winny być finansowane z wolnego rynku kapitałowego.

W każdym jednak razie forsowanie inwestycji publicznych oddziałuje na wyżkę stopy procentowej — i na to nie ma rady: jeżeli chce się tę normalną reakcję zdusić przy pomocy mechanicznego regulowania ceny kredytu na wolnym rynku, to postępowanie takie prowadzić musi do dezorganizacji rynku i do wypaczenia kierunków kapitalizacji pieniężnej. Jeżeli więc chcemy, by stopa procentowa spadła, to państwo musi powstrzymać się od forsowania inwestycji publicznych drogą „drenowania” rynku kapitałowego; jeżeli zaś chcemy, by państwo inwestycje te prowadziło, to musimy zrezygnować z ambicji obniżenia stopy procentowej. Te dwie chęci wzajemnie się wykluczają.

Tak się sprawy przedstawiają w fazach konjunkturalnych, w których narastające kapitały pieniężne znajdują chętnych nabywców, a więc w których nie mamy do czynienia ani ze zjawiskiem tezauryzacji, ani też niemożnością rozprowadzenia istniejących środków pieniężnych przez aparat kredytowy.

Nic to nam jeszcze nie mówi o chwili obecnej, kiedy występuje właśnie zarówno jedno jak i drugie zjawisko. Obecność tych zjawisk

zmienia zasadniczo sytuację, czem się bliżej zajmujemy w oddzielnym artykule w „Zagadnieniach bieżących” p. t. Tani pieniądz a inwestycje.

II.

Charakterystyczną cechą naszego rynku kredytowego jest bardzo duża rozpiętość między stopą kredytu krótkoterminowego, a oprocentowaniem kredytu długoterminowego, wzgl. rentownością papierów lokacyjnych. Drugą charakterystyczną cechą jest duża rozpiętość między oprocentowaniem wkładów, a realnym oprocentowaniem kredytów opartych na tych wkładach. Trzecią anormalnością jest zbyt duża różnorodność oprocentowania w czynnych i biernych operacjach kredytowych i różnorodność rentowności papierów lokacyjnych. Przyczyną tych anomalii jest częściowo ingerencja Państwa na rynku kredytowym i wytworzenie się pewnych monopolów kredytowych, częściowo zaś stronięcie publiczności od pewnych lokat, wywołane specyficzną naszą depresją gospodarczą.

Gdy najwyższe oprocentowanie wkładów wynosi dziś przeciętnie około 6⁰/₀, to rentowność listów zastawnych dochodzi do 14³/₀, a pożyczek państwowych do 11⁰/₀. W czasie dobrej konjunktury lat 1927/29 rozpiętość ta była mniejsza, jednak większa, niż w państwach zachodniej Europy. Należy przytem zważyć, że na wolnym rynku obiegają stosunkowo małe ilości listów zastawnych: większa ich część znajduje się w posiadaniu t. zw. sztywnego rynku, który na giełdzie nie występuje ani w charakterze kupującego ani sprzedającego. Rozpiętość ta znajduje dostateczne wytłumaczenie w braku zaufania publiczności do papierów wartościowych, który to brak zaufania opiera się na smutnych doświadczeniach niedawnej przeszłości: ostatnie doświadczenia w postaci konwersji listów zastawnych i pożyczek państwowych, jeszcze bardziej utwierdziły szerokie warstwy ludności w tym braku zaufania. Inflacja raz, deflacja drugi raz zniszczyła nasz rynek lokacyjny. W tych warunkach papier wartościowy traci charakter lokaty popularnej i popularnej prawdopodobnie na długi jeszcze okres czasu, z czego płynie wniosek, że finansowanie inwestycji długoterminowych będzie musiało się odbywać nadal głównie bądź drogą opodatkowania, bądź via rynek sztywny, a więc przez instytucje obowiązane do lokowania funduszy w papierach wartościowych. Z tego płynie dalszy wniosek, że jeżeli Państwo zechce już obecnie utrzymać i rozwinąć kredyt długoterminowy, to nie może uszczuplać moż-

liwości rynku sztywnego, lecz przeciwnie: rynek ten musiałoby rozszerzyć bodaj przez wprowadzenie — wzorem Niemiec — obowiązku lokowania przez spółki akcyjne części zysków w walorach długo-terminowych.

Oprocentowanie wkładów i kredytów w instytucjach kredytowych przeszło dużą ewolucję w ciągu ostatnich kilku lat. Jeszcze w r. 1926 wkłady oszczędnościowe w P. K. O. były oprocentowane na 9%, w bankach prywatnych wkłady czekowe na 8—9³/₄%, a wkłady na termin dłuższy niż 3 miesiące na 14%. W r. 1927 banki prywatne na mocy umowy kartelowej płać za wkłady a vista 6%, gdy P. K. O. płać za wkłady oszczędnościowe 7%. W 1930 r. wkłady oszczędnościowe w P. K. O. są oprocentowane na 7%, a w bankach prywatnych przeciętne oprocentowanie wkładów a vista wynosi 5—6%.

T. zw. akcja deflacyjna spychała wdół stawki procentowe: doprowadziła wreszcie do reglamentacji stawek procentowych od wkładów, gdy do tej pory państwo ustalało tylko maksymalną granicę korzyści bankowych przy udzielaniu kredytu. Mianowicie ustawa z dn. 29 marca 1933 r. upoważniła Ministra Skarbu do ustalenia w drodze rozporządzeń najwyższej granicy odsetek od wkładów i innych lokat pieniężnych w kom. kasach oszczędności i spółdzielniach kredytowych z tem ograniczeniem, że granica ta nie może być niższa od stopy, płaconej przez P. K. O. powiększonej o 1/5 tej stopy. Czy ustawa ta była rzeczywiście konieczna, czy nieodzowne było wkroczenie Państwa w tę dziedzinę stosunków kredytowych, trudno nam w tej chwili osądzić. Minister Skarbu skorzystał z tej ustawy dopiero w końcu 1933 r. Nastąpiła wtedy obniżka stopy dyskontowej Banku Polskiego do 5%, a wraz z nią generalna obniżka stawek od wkładów: oprocentowanie wkładów oszczędnościowych w P. K. O. i w bankach państwowych zostało obniżone do 4%, maksymalna stopa od wkładów w k. k. o. została ustalona na 5¹/₂%, a w mniejszych k. k. o. i spółdzielniach kredytowych na 6¹/₂%. Związek Banków obniżył wtedy stawki od wkładów w bankach prywatnych przeciętnie o 1/2%, a od wkładów dolarowych o 1%; w ten sposób oprocentowanie wkładów na książeczki zostało ustalone na 5%, z wypowiedzeniem na 5¹/₂%, wkładów a vista bezprowizyjnych 3³/₄%, prowizyjnych 4%, a wkładów terminowych od 4¹/₂%, do 6³/₄%.

Stawki te obowiązywały do chwili obecnej. W ostatnich dniach zaczęła się planowa kampanja. t. zw, obozu deflacyjnego za dalszym obniżeniem stawek od wkładów. Potrzebę tej obniżki uzasadniają rozmaicie: jedni sądzą, że pozwoli ona na dalsze obniżenie

ceny kredytu — co jakoby jest koniecznym warunkiem ożywienia obrotów gospodarczych, innym chodzi raczej o zwiększenie w ten sposób zainteresowania lokatami w papierach wartościowych, innym wreszcie chodzi tylko o usunięcie konkurencji banków publicznych na polu zbierania wkładów i przyciągnięcie w ten sposób większej sumy oszczędności na odcinek prywatnego gospodarstwa.

Drugi z rzędu motyw (poprawa rynku papierów lokacyjnych) nie wytrzymuje krytyki w świetle tego, cośmy stwierdzili wyżej. Wielka rozpiętość między oprocentowaniem wkładów a rentownością papierów lokacyjnych, istnieje już dzisiaj — i nie wywiera żadnego wpływu na pokupność papierów lokacyjnych. Ostatni eksperyment z t. zw. konwersją pożyczek państwowych nie pozwala ludzić się, aby zmniejszona rentowność wkładów bankowych mogła wzbudzić większe zaufanie do papierów. W najlepszym razie wzrośnie repatrjacja naszych pożyczek zagranicznych, ale tego mimo najlepszej woli, nie możemy uznać za zjawisko pomyślne dla gospodarstwa polskiego.

Pierwszy argument — niższa ceny kredytu — wymaga specjalnego omówienia.

Twierdzenie, że kredyt jest u nas za drogi, i że należy cenę jego obniżyć przez obniżenie stawek od wkładów, zawiera implicite twierdzenie, że oprocentowanie wkładów jest u nas za wysokie. Gros wkładów w Polsce stanowią wkłady oszczędnościowe i te są oprocentowane na 5⁰/₀ a nawet na 4⁰/₀. W stosunku do drugiej formy lokaty oszczędności, jaką są papiery procentowe jest to oprocentowanie niezwykle niskie. Ale nawet w porównaniu z bogatszymi krajami, nasze wkłady nie są zbyt wysoko oprocentowane. We Francji wkłady oszczędności są oprocentowane na 2³/₄⁰/₀. w Belgji na 2¹/₂⁰/₀ do 3¹/₂⁰/₀, w Anglji 2¹/₂⁰/₀, w Danji 4%. W Niemczech banki płaćą za wkłady oszczędnościowe 3,5% do 4%, gdy w r. 1928 płaćily jeszcze 5%. W najlepszych czasach przed wojną stawka od wkładów oszczędności w Europie środkowej nie schodziła niżej 3%, a na ziemiach polskich niżej 4³/₀ (w b. Królestwie nawet 5⁰/₀). Teraz okazuje się, że jesteśmy tak bogaci, że musimy zejść poniżej 4⁰/₀. Jeżeli tak dalej pójdzie, to okaże się, że kapitał u nas niema już zatrudnienia i że trzeba go wywozić zagranicę, aby uzyskać wyższe oprocentowanie.

Publiczność nasza jest systematycznie wprowadzana w błąd przez niektóre odłamy publicystyki. Nie jest bowiem prawdą, że nasze wkłady są u nas zbyt wysoko oprocentowane, lecz prawdą

jest, że kredyt jest zbyt wysoko oprocentowany w stosunku do oprocentowania wkładów. Koszt kredytu wykonał również w ostatnich latach duży skok w dół. W roku 1924 stopa dyskontowa Banku Polskiego wynosiła 12⁰/₀, lombardowa 16³/₀. W czasie najlepszej konjunktury nie schodziła poniżej 8⁰/₀, dopiero w czasie kryzysu spadła stopniowo do 5³/₀. W bankach prywatnych stopa reglamentowana wynosiła w 1924 r. 24⁰/₀, w połowie 1926 spadła do 18⁰/₀, w czerwcu 1927 do 12⁰/₀, w kwietniu 1929 wzrosła do 13⁰/₀, w lipcu 1930 roku spadła do 11%, a w listopadzie 1932 r. 9¹/₂%, i do tej pory na tej wysokości się utrzymuje. Prowizja wynosiła przez cały czas 1¹/₄%, a dopiero w 1932 r. została obniżona do 1¹/₈% kwartalnie. Już jednak w 1928 r. stopa dyskontowa od weksli nadających się do redyskonta w Banku Polskim spadła w wielu bankach prywatnych poniżej maksymalnej granicy ustawowej i od tej pory utrzymuje się stale poniżej tej granicy. W roku 1934 spadła w większych bankach do 8¹/₂%. Dziś koszt kredytu dyskontowego wynosi w bankach prywatnych oficjalnie 9³/₀ (łącznie z prowizją), lecz nieoficjalnie dla lepszych klientów jest jeszcze tańszy, nie dochodząc jednak do stopy Banku Polskiego. Ustawowa stopa maksymalna staje się w bankach coraz bardziej rzeczywistą stopą maksymalną: spadek stopy na rynku wyprzedził zamierzenia ustawodawcy, którego stopa ma coraz bardziej tylko znaczenie konstatające, a nie regulujące. W roku 1935 doczekaliśmy się wreszcie takiego zjawiska, że P.K.O. zastosowała przy skupie weksli stopę niższą od stopy Banku Polskiego, tworząc u nas pierwociny rynku pieniężnego. W tej chwili rynek nasz cechuje wielka różnorodność stawek, polegająca na zindywidualizowaniu stawek zależnie od dobroci materiału wekslowego, a więc od oceny kredytobiorców. Jest to logicznym wynikiem panującego chaosu w stosunkach prawnych i gospodarczych.

Gdy koszt kredytu dyskontowego przy najlepszym materiale wekslowym wynosi 9³/₀, to przy innych formach kredytu i dla drugorzędnych kredytobiorców koszt ten wzrasta i przekracza łącznie z różnymi ubocznymi należnościami ustawową stopę maksymalną, dochodząc do 11⁰/₀ a nawet 12⁰/₀. W stosunku do oprocentowania wkładów jest to koszt bardzo wysoki. Usprawiedliwia go częściowo duże ryzyko, jakie kredytodawca dziś ponosi. Mamy tu błędne koło; depresja powoduje spadek stopy procentowej, ale ten spadek jest u nas w dużym stopniu hamowany przez wzrost premji za ryzyko, które jest szczególnie duże przy takiej akcji równania w dół, jaką się prowadzi. Żąda się z jednej strony od banków pełnej wypłacalności,

z drugiej jednak strony przez akcję konwersyjną i zarządzenia antyegzekucyjne podcina się teren działalności aparatu kredytowego. Niemniej pozostaje faktem, że stopa debetowa jest za wysoka: wynosi w najlepszym razie 9%, gdy stopa Banku Polskiego wynosi 5%, a oprocentowanie wkładów jest niższe od tej ostatniej stopy. Ale gdzieindziej rozpiętość ta nie przedstawia się specjalnie lepiej.

Dla przykładu podajemy, że w Niemczech w r. 1934 banki należące do t. zw. Stempelvereinigung pobierały przy stopie Banku Rzeszy 4% i oprocentowaniu wkładów a vista — 1½% za kredyt w rachunku bieżącym 5% plus 2% prowizji rocznej t. j. razem 7%. Przed wojną w naszych kasach oszczędności rozpiętość między oprocentowaniem wkładów i kredytów wynosiła 2%, w spółdzielniach kredytowych nie przekraczała 3%. Dziś jest ona znacznie wyższa, jednak nie wszędzie. W r. 1926 stopa dyskontowa w B. G. K. była o 5% wyższa od stopy Banku Polskiego, w bankach prywatnych o 6%: w latach późniejszych rozpiętość ta zmniejsza się i w bankach państwowych dochodzi do 2%, gdy w innych instytucjach waha się od 3½ do 6%.

Tę rozpiętość uzasadnia u nas ryzyko rynkowe, wyższe niż gdzieindziej: pozatem przyczyna jej leży w kosztach handlowych, a zwłaszcza w relatywnie wysokich wydatkach administracyjnych w małych instytucjach kredytowych. Zmniejszenie tych pozycji może pozwolić bądź na obniżenie ceny kredytu, bądź na podwyższenie stawek od wkładów. Byłaby to najprostsza i najmniej wątpliwości budząca droga do obniżenia ceny kredytu: byłaby to też droga do zmniejszenia konkurencji bankowości publicznej, przez podwyższenie stawek od wkładów w bankach prywatnych. Zmniejszenie kosztów handlowych dałoby się przeprowadzić, pod warunkiem dokonania szeregu reform organizacyjnych w naszym zbyt rozdrobnionym aparacie kredytowym oraz dokonania rewizji w systemie podatkowym i systemie pobierania różnych należności i opłat. Kwestja ta wymaga oddzielnego omówienia, nie mieszczącego się w ramach tego artykułu.

Mówiąc o kosztach kredytu ponoszonych przez kredytobiorcę, należy pamiętać o kosztach kredytu, ponoszonych przez bank. Niemiecka komisja ankietowa w sprawozdaniu swem podaje bardzo interesujące dane w tej sprawie¹⁾. Wynika z nich np., że przeciętne oprocentowanie aktywów w bankach berlińskich wynosiło w r. 1933 4,73%, zaś pasywów 2,68%: marża brutto wynosiła więc przeszło

¹⁾ Untersuchung des Bankwesens. II. Tabl. Statistiken.

2^o%, ale marża netto była znacznie mniejsza. W kredycie dyskontowym marża brutto wynosiła 2,87^o%, ale koszt kredytu tego dla banków wynosił 2,50^o%, tak iż marża netto, składająca się na zysk brutto banków wynosiła tylko 0,375^o%. U nas sprawa ta przedstawia się znacznie gorzej, a właściwie wogóle się nie przedstawia ze względu na kolosalne ryzyko, jakie ponosiły w ostatnich latach banki w kredycie dyskontowym. Poza to koszty utrzymywania płynności są znacznie wyższe niż np. w Niemczech. Mimo to banki nasze nie wychodzą wcale źle w porównaniu z bankami zagranicznymi, jeśli chodzi o wewnętrzno-bankowe składniki kosztów. Należy tu znowu rozbić jedną legendę, pokutującą w kołach naszej inteligencji.

Jednym z najbardziej charakterystycznych wskaźników położenia naszej bankowości, jest następujące zjawisko: względnie niski udział wydatków administracyjnych wzgl. kosztów handlowych w ogólnej sumie bilansowej, przy równocześnie wysokim ich udziale w sumie zysków brutto. Dla przykładu podajemy, że w wielkich bankach berlińskich wydatki administracyjne wynosiły w 1933 r. 2,82% sumy bilansowej, w większych bankach prowincjonalnych 3,56%. W Polsce analogiczny stosunek wyraża się w wielkich bankach prywatnych cyfrą około 3,20%, w komunalnych kasach oszczędności waha się od 1,32% (K. K. O. m. Warszawy) do 7 a nawet 8% (małe kasy prowincjonalne w woj. centralnych). Najniższe wydatki administracyjne mają banki państwowe: w B. G. K. wynosiły one w r. 1935 zaledwie 0,6^o%, w P. B. R. 1%, w P. K. O. ok. 1,5%. Nie chcemy twierdzić, że banki państwowe prowadzą najoszczędniejszą gospodarkę, gdyż jest zjawiskiem powszechnym w bankowości, że administracja kredytów długoterminowych kosztuje mniej i że koszty handlowe maleją niemal proporcjonalnie do wzrostu obrotów. Inaczej sprawa przedstawia się na terenie zupełnie małych instytucyj: tu występują na jaw korzyści sprężystej administracji oraz indywidualnego kierownictwa, dzięki czemu np. domy bankowe mają znacznie niższe wydatki administracyjne, niż komunalne kasy. W każdym razie koszty administracji w naszej bankowości nie są naogół wysokie, a nawet w wielu instytucjach są rekordowo niskie. W prywatnym aparacie kredytowym dałoby się je zmniejszyć chyba tylko drogą fuzjonowania banków słabszych. Natomiast stosunek kosztów własnych do zysków brutto obrazuje całą tragedję, jaką przeszedł polski kredyt w ostatnim sześcioleciu. Koszty handlowe, podatki i amortyzacja pochłaniają

niemal 90³/₀ zysków operacyjnych brutto (w r. 1933 — 87⁰/₀) i to bez uwzględnienia koniecznych odpisów na straty.

Z wyjątkiem nielicznych instytucyj nasze banki przypominają raczej przedsiębiorstwa znajdujące się w stanie likwidacji, niż żywe komórki obrotu gospodarczego.

Spotykamy się obecnie często z twierdzeniem, że kredyt jest u nas za drogi, gdyż cena jego jest wyższa od obecnej rentowności gospodarstw rolnych, wzgl. przedsiębiorstw korzystających z kredytu. Trudno o większe nieporozumienie. Z równą słusnością moglibyśmy twierdzić, że kredyt jest za tani, gdyż zyski banków są znacznie niższe od rentowności przedsiębiorstw, którym banki udzielają kredytu. Przy niżkowej tendencji cen czyli wzrastającej sile nabywczej złotego żaden kredyt nie będzie tani; nawet kredyt bezprocentowy będzie za drogi, kryjąc w sobie wysoką premję wynikającą ze wzrostu siły nabywczej pieniądza w okresie między zaciągnięciem kredytu a jego spłaceniem.

III.

Przy postulowaniu zmian w istniejącym stanie rzeczy, należałoby m. in. rozważyć następujące momenty:

1) Obniżenie ceny kredytu bankowego jest możliwe teoretycznie w drodze dalszej kompresji kosztów handlowych w bankach oraz drogą obniżenia stawek od wkładów. Obniżka kosztów jest jednak możliwa tylko przez dokonanie szeregu zmian organizacyjnych i prawnofiskalnych; w tym też kierunku powinna przede wszystkim pójść państwowa opieka nad aparatem kredytowym¹⁾. Większy i szybszy skutek mogłoby przynieść obniżenie stawek płaconych od wkładów. W tym zakresie nie można jednak pójść za daleko, gdyż obecnie stawki te nie są zbyt wysokie. Sądzimy, że wkłady oszczędnościowe nie powinny dawać mniejszego procentu niż 4³/₀, natomiast wkłady czekowe w bankach mogłyby być z powodzeniem obniżone. Tu trzeba przeprowadzić wyraźne rozróżnienie między wkładami oszczędnościowymi, a innymi lokatami.

Oprocentowanie wkładów oszczędn. powinno być jaknajmniej

¹⁾ W sprawozdaniu Komisarjatu Bankowego Min. Skarbu za rok 1934 czytamy: „Dalsze ograniczenie kosztów bankowych nie dałoby się osiągnąć bez szkody dla sprawności technicznej aparatu bankowego” (str. 53).

zienne; jest to zasada ustalona dawno w polityce instytucyj oszczędnościowych i nie podlega dyskusji. Natomiast stawki od innych lokat a zwłaszcza od rachunków czekowych, powinny być w naszych warunkach elastyczne i bankom należy pozostawić dużą swobodę, w kształtowaniu tych stawek zależnie od sytuacji na rynku pieniężnym. W związku z tem wyłania się kwestja konkurencji między bankowością publiczną a prywatną. Wysunięto u nas postulat, by zrównoważyć szanse obu tych grup przez większe zróżniczkowanie stopy od wkładów w ten sposób, żeby stawki w bankach prywatnych były wyższe. Sądzymy, że tego rodzaju załatwienie sprawy — niewątpliwie proste i łatwe w wykonaniu — może wyjść na niekorzyść rynku kredytowego, a w najlepszym razie może nie dać spodziewanego efektu właśnie w obecnej sytuacji gospodarczej. W Niemczech bankowość publiczna i prywatna doszły ze sobą do porozumienia i zawarły w roku 1932 umowę normującą jednolicie stawki procentowe i prowizyjne we wszystkich instytucjach kredytowych; tam banki prywatne nie żądały dla siebie wyższych stawek, żądały tylko, by banki publiczne nie płaciły wyższych stawek. I to było logiczne.

Sądzymy, że rozwiązania należy szukać na innej płaszczyźnie, a mianowicie w podziale klienteli bankowej i wkładców między poszczególne kategorie instytucyj. Są na to różne sposoby jak niższe oprocentowanie większych wkładów oszczędnościowych, lub wręcz nieprzyjmowanie przez instytucje drobnej oszczędności wkładów większych, ustanowienie norm uniemożliwiających traktowanie wkładu oszczędnościowego jako rachunku czekowego etc. W dzisiejszym jednak stanie rzeczy fakt, że publiczne instytucje kredytowe będą płaciły mniej za wkłady, niczego nie przesądza. Przeciwnie, jeżeli mimo niższych stawek wkłady będą nadal płynęły głównie do publicznych instytucyj (co jest zupełnie prawdopodobne), to fakt ten może pogorszyć sytuację bankowości prywatnej, gdyż instytucje publiczne będą konkurować taniością swoich kredytów i ściągną do siebie najlepszą klientelę.

W każdym razie przy największej kompresji kosztów i możliwie najdalej idącym obniżeniu stawek od wkładów, kredyt bankowy nie będzie o tyle tańszy, by mógł zadowolić zwolenników „równania w dół”. Jeżeli zaś pójdzie się na radykalne obniżki stawek od wkładów, to aparatowi kredytowemu mogą grozić konsekwencje w postaci dalszego zamierania operacyj.

Wysoką rozpiętość między oprocentowaniem wkładów i kredytów można usprawiedliwić jeszcze tem, że niskie stawki od wkładów

ułatwiają bankom poprawę płynności i umożliwiają rozszerzenie operacji kredytowych, gdyż zmniejszają koszty utrzymania płynności; wzamian za obniżenie odsetek, wkładca otrzymuje większą pewność lokaty wskutek wzrostu płynności banku. Argument ten należy jednak zaopatrzyć zastrzeżeniem, że im niższe są stawki, tem większą ma wkładca możność innego ulokowania swych pieniędzy na wyższy procent i z takim samem conajmniej bezpieczeństwem. Nie dążmy więc do takiego efektu, że kredyt będzie tani, ale — nie będzie go można wogóle dostać.

2) Jeżeli obecnie przez obniżkę stawek od wkładów kredyt bankowy potanieje, nie należałoby tego obniżonego poziomu sankcjonować drogą ustawowego obniżenia stawek maksymalnych, obowiązujących bankowość. Ustawowa stopa maksymalna odegrała swoją rolę i obecnie powinno się dążyć do zdezaktualizowania tego rodzaju reglamentacji. Podkreślamy wyraźnie, że nie należy jej jeszcze znieść, lecz należy pozostawić ją narazie nieruchomą i pozwolić stawkom kształtować się swobodnie w granicach przez nią ustalonych.

Oddzielny temat stanowi kwestja, czy nie należałoby zmienić systemu reglamentacji stawek. Może byłoby bardziej wskazaniem związać ją ze stopą Banku Polskiego, stanowiąc, że maksymalne korzyści nie mogą być wyższe, niż tyle i tyle punktów ponad stopę dyskontową Banku Polskiego. Możeby należało — wzorem innych krajów — ustalić tylko maksymalną rozpiętość między oprocentowaniem kredytów i wkładów. Reglamentacja zyskałaby wtedy na elastyczności. Zagadnienie to jednak wymaga oddzielnego studjum, chodzi tu bowiem o zasady polityki dyskontowej Banku Polskiego. Bank Polski wpływał do tej pory na cenę kredytu tylko pośrednio, gdyż stopa jego decyduje o wysokości oprocentowania wkładów, a ta skolei o stopie od kredytów. Polityka Banku Polskiego nie była jednak dotychczas pod tym względem zupełnie konsekwentna.

3) Należałoby sobie dobrze uświadomić, czego się spodziewamy po tanim kredycie bankowym. Tańszy kredyt oznacza zmniejszenie kosztów produkcji a tem samem zwiększenie rentowności produkcji, ale tylko w tych przedsiębiorstwach, które korzystają z kredytu. Od tego droga do ożywienia jest jeszcze bardzo daleka, gdyż kredyt tani jest tylko jednym z warunków — i to nie najważniejszych — poprawy konjunktury w Polsce. Doświadczenia Stanów Zjednoczonych z przed paru lat najwymowniej wskazują, że nawet bardzo tani kredyt nie zdoła obudzić inicjatywy prywatnej. Nie przesadzajmy więc w ocenie roli taniego kredytu, wymuszonego dro-

gą mechanicznych cięć. Kredyt naprawdę potanieje tylko łącznie z uzdrowieniem całego życia gospodarczego, gdy zmniejszy się ryzyko i gdy wzrost obrotów bankowych automatycznie zmniejszy koszty udzielania kredytu.

Sądzymy, że obowiązkiem przedstawicieli naszej bankowości jest uświadomienie społeczeństwa, iż w procesie aktywizacji naszego życia gospodarczego bankom kredytowym przypadnie tylko rola bierna. Popierwsze bowiem kredyt nigdzie nie okazał się skutecznym instrumentem walki z kryzysem, powtóre banki nasze jeszcze nie uzyskały warunków do ekspansji swej działalności.

4) Nawet bardzo tani kredyt bankowy nie usunie sam przez się lichwy pieniężnej, uprawianej przez pokątnych bankierów lub pseudo-spółdzielnie kredytowe szczególnie na terenie wsi, podobnie jak nie usunęła jej ustawowa stopa maksymalna. Jak wykazały doświadczenia innych państw, z lichwą można walczyć skutecznie tylko przez podnoszenie poziomu kulturalnego wsi oraz rozbudowę instytucji drobnego kredytu rolnego, komunalnych lub spółdzielczych.

REJESTRACJA MIĘDZYNARODOWYCH OBROTÓW ZŁOTEM I SREBREM

Problem ujmowania obrotu kruszcami przez statystykę handlu zagranicznego posiada poważne znaczenie, albowiem od takiego czy innego ujęcia tego obrotu zależy w pewnym stopniu właściwa ocena ogólnej wysokości obrotów towarowych z zagranicą. Problem ten został między innymi poruszony przez M. Smereka w art. „Bierny bilans handlowy”, opublikowanym w mies. „Bank” Nr. 6 z r. 1935.

Sposób ujęcia obrotów kruszcami w statystykach handlu zagranicznego poszczególnych krajów nie jest jednolity. Odpowiednie nasświetlenie całości kształtu tej kwestji pozwoli na wyrobienie sobie sądu co do słuszności danego ujęcia oraz co do możliwości poprawienia obecnego stanu rzeczy.

Powyższa kwestja winna być rozpatrywana z następujących punktów widzenia:

- a) mechanizmu obrotów międzynarodowych złotem i srebrem,
- b) metod ujmowania kruszców szlachetnych w statystykach handlu zagranicznego,
- c) wartości poszczególnych metod ujmowania złota i srebra w statystyce handlu.

Odrębność ujmowania złota i srebra w większości statystyk handlu zagranicznego wynika ze specyficznego charakteru tych metali, szczególnie złota, jako *par excellence* środków płatniczych.

Z punktu widzenia stron kontrahujących możemy podzielić obrót złotem i srebrem, z jednej strony na obrót, dokonywany przez banki emisyjne, z drugiej strony na obrót, dokonywany przez rynek prywatny. Odpowiada to w zasadzie przeznaczeniu tych metali, z jednej strony na cele płatnicze, z drugiej strony na cele przemysłowe oraz tezauryzacyjne, choć nie jest wykluczone, że obrót dokonywany przez rynek prywatny, szczególnie zaś wielkie banki na światowych rynkach finansowych, posiada również charakter obrotu w celach płatniczych.

W rozważaniach poniższych należy odróżniać złoto od srebra, gdyż przeznaczenie każdego z tych metali na cele bądź płatnicze, bądź przemysłowe, bądź tezauryzacyjne jest całkiem odmienne.

Gdy rola srebra znacznie zmalała w okresie ostatniego 50-lecia, rola złota w stanie nieobrobionym oraz monet złotych w stosunkach międzynarodowych ogromnie wzrosła, szczególnie zaś dla celów płatniczych oraz tezauryzacyjnych. Tem ważniejszy jest problem słuszności czy niesłuszności (przynajmniej w najbliższej przyszłości) włączania tych artykułów do obrotu towarowego. Problem ten jest natury niezmiernie delikatnej.

W naszych rozważaniach poruszymy głównie kwestję złota. Nie będziemy na tem miejscu poruszać roli poszczególnych czynników natury politycznej i gospodarczej, które wpłynęły na istniejący podział

złota na świecie, ani też roli złota jako czynnika gospodarczego. Omówimy jedynie krótko techniczną stronę obrotu złotem.

Mechanizm obrotów międzynarodowych złotem i srebrem.

Z ł o t o.

Zasadniczo w dziedzinie ruchu złota w obrotach międzybankowych w okresie powojennym (szczególnie zaś w okresie od r. 1926) należy wyodrębnić kraje posiadające zdolność koncentrowania u siebie wolnych kapitałów, a więc kraje do których w zależności od wysokości stopy dyskontowej, od mniejszej lub większej pewności waluty, od możliwości osiągnięcia chwilowych zysków na rynku terminowym dewiz oraz od szeregu innych czynników, odbywają się wędrówki kapitałów z większości pozostałych krajów. (Może to być również powrót kapitałów krajowych poprzednio ułokowanych zagranicą). Do krajów takich należą dziś: Stany Zjednoczone A. P., Anglja, Francja, Holandja, Belgja, Szwajcarja oraz Austria i Niemcy po stabilizacji powojennej aż do roku 1929.

W krajach tych przyływ lub odpływ złota jest ściśle związany z ruchem kapitałów płynnych o charakterze czysto finansowym. Niemniej jednak takie czy inne kształtowanie się bilansów handlu zagranicznego i innych usług wpływa znacznie na przyływ lub odpływ złota.

Do krajów powyższych przyływ złota odbywał się do roku 1935 w sposób dość stały z pewnymi przerwami, wywołanymi przez zaburzenia walutowe, przyczem intensywność przyływu lub odpływu jest różna w zależności od kraju i okresu.

Do drugiej grupy krajów należą kraje nieposiadające tej siły atrakcyjnej dla kapitałów płynnych, w których odpływ i przyływ złota odbywa się przeważnie w związku z ruchami bilansu handlowego oraz bilansu usług, szczególnie jednak bilansu handlowego.

Kraje te gromadzą jednak złoto w zależności od polityki pieniężnej swych banków centralnych, która to polityka skolei zależy przedewszystkiem od mniejszej lub większej aktywności bilansów handlowych. Jeżeli posiadają znaczne rezerwy dewiz a ich bilans płatniczy kształtuje się korzystnie, wtedy zamieniają część swoich wolnych rezerw dewizowych na złoto.

W mechanizmie obrotów złotem w okresie powojennym istnieje silna koncentracja tych obrotów w bankach emisyjnych, przyczem w obrotach dokonywanych przez banki emisyjne należy odróżniać trzy rodzaje czynników, które wywierają wpływ na wywóz złota z jednych krajów i przywóz tego złota do innych.

1. Odpływ i przyływ złota dla celów czysto płatniczych w związku z oddziaływaniem punktów złota. W zależności od takiego czy innego kształtowania się bilansu płatniczego danego kraju (A) powstaje silniejszy lub słabszy popyt na dewizę na ten kraj i odpowiednio słabsza lub silniejsza podaż. W związku z tem odchylenia pomiędzy kursami a parytetem danej waluty stają się dostatecznie wielkie, by za-

miast ruchu dewiz opłacił się przywóz lub wywóz złota. Wielkość odchyżeń pomiędzy parytetem a punktami złotymi, która powoduje ruchy złota, może się zresztą zmieniać w zależności od szeregu czynników (koszty transportu, ubezpieczenia i t. p.) i nie jest wybitnie stała.

Ten charakter obrotów złotem jest możliwy w krajach, w których wymiennialność banknotów na złoto działa bez większych przeszkód, przy wahaniami kursowych nie odbiegających zbytnio od parytetu oraz przy zupełnej swobodzie przywozu i wywozu złota.

Podkreślić należy, że równoległe z odpływem złota z danego kraju z tytułu obrotów międzybankowych, może mieć miejsce przyptyw złota na rynek prywatny w celach tezauryzacyjnych, w sztabach lub w innej postaci, najczęściej w monetach. Zjawisko to zachodzi szczególnie wtedy, kiedy istnieje obawa co do oderwania się danej waluty od parytetu¹⁾.

Charakterystycznym zjawiskiem towarzyszącym przyptywowi złota w celach tezauryzacyjnych jest zmniejszenie się na rynku podaży dewiz, o ile ma się zrozumieć, popyt na dewizy w celach innych nie zmalał jednocześnie w tym samym stosunku, w jakim wzrósł popyt w celach sprowadzenia złota. O ile popyt na dewizy w celach innych utrzymuje się bez zmian, podaż dewiz będzie tem mniejsza, czem popyt w celach sprowadzenia złota będzie większy. Podaż dewiz zmniejszy się odpowiednio w tym silniejszym stopniu, czem popyt na dewizy w celach innych równoległe wzrośnie. Zjawisko to działa jeszcze bardziej deprymująco na stan danej waluty, powodując dalszą ucieczkę złota²⁾.

¹⁾ W oświetleniu wydawnictw Ligi Narodów (Les banques commerciales 1929—1934, Geneve, 1935), wysokość tezauryzacji złota przedstawia się w sposób następujący:

W ciągu lat 1931—1934 produkcja złota wynosiła 1841 milj. dolarów złotych; ilość złota, która weszła z powrotem na rynek, a która pochodzi z detezauryzacji w Chinach, w Indjach oraz na Brytyjskich Wyspach Malajskich, i została zarejestrowana, wynosiła 749 milionów; wzrost rezerw złota w bankach centralnych wyniósł w tym samym okresie 1796 milionów. W ten sposób podaż widoczna złota, które weszło do obiegu, przekracza o około 1000 milionów wzrost widoczny rezerw złotych banków centralnych. Do tego należy dołączyć pewne ilości złota, które wyszły z funduszy utworzonych w Anglii, w Stanach Zjednoczonych, w Argentynie w celu regulowania kursów dewiz.

Jeżeli nawet wyłączyć część, która została zużyta na cele przemysłowe, należy przypuszczać, że większa część tej nadwyżki przeszła w ręce prywatnego rynku na cele tezauryzacji.

Wartość złota zdeponowanego przez osoby prywatne w Londynie, gdzie przechowywana jest bardzo duża część zachodnio-europejskiego złota prywatnego, oszacowana jest na dolarów złotych 900 do 1350 milionów, przyczem około $\frac{1}{3}$ tego złota stanowi własność osób niezamieszkałych w Anglii.

Nie należy jednak uważać całości depozytów złota na rynku londyńskim lub niektórych innych, będących również światowymi rynkami handlu złotem, jako depozytu w celu tezauryzacji w sensie utartym. Część bowiem tych depozytów stanowią zapasy handlowe we właściwym sensie tego słowa.

²⁾ W związku z przywozem złota na cele tezauryzacyjne nasuwa się pytanie, czy nie należałoby wstrzymać przywóz w tych wypadkach, kiedy nie jest on przeznaczony na cele płatnicze lub przemysłowe, (a działa zgubnie na stan danej wa-

2) Odpływ złota z jednego kraju (A) a przyływ do drugiego kraju (B) może się odbywać niezależnie od stanu waluty tych krajów i nie pozostawać w związku z potrzebami czysto płatniczymi, w celu regulowania należności w stosunku do drugiego kraju (B), a więc może nie być wywołany brakiem dewiz na ten kraj i nie pozostawać również w związku z odchyleniami od parytetu.

Może to mieć miejsce, kiedy bank emisyjny, posiadający nadmiar dewiz, zamierza wzmocnić swoje zasoby złota.

Bank emisyjny może w tym wypadku występować również poprostu w charakterze kupca na wolnym rynku światowym złota, znajdującym się w kraju (B) (np. Londyn). Korzystając z odpowiedniej konjunktury może kupować, lub sprzedawać złoto w sztabach i w monetach złotych, przeprowadzać wszelkie zamiany złota w sztabach na dewizy

luty przez zmniejszenie pośrednie lub bezpośrednie zapasu dewiz będących do dyspozycji w danym kraju).

Oddziaływanie będzie różne w zależności od środka, który będzie użyty w tym celu.

Najsilniejszym środkiem byłby zakaz tego rodzaju tezauryzacji oraz obowiązek oddawania do instytucji emisyjnej lub do instytucji równorzędnej posiadano zapasu złota.

Absolutny zakaz przywozu złota, co do którego jest zgóry wiadomo, że jest ono przeznaczone do celów tezauryzacji, działałby mniej radykalnie, gdyż nie obejmowałby tezauryzacji złota już istniejącego w kraju. Nie wyklucza to jednak możliwości wejścia tego złota do kraju w drodze nielegalnej.

Jako środek o trochę odmiennym działaniu można sobie wyobrazić rejestrację złota lub obowiązek deponowania go w banku centralnym bez jednoczesnej utraty praw do niego.

Inny charakter posiadają utrudnienia przywozu złota natury skarbowo-celnej lub administracyjnej.

Stwierdzić jednak należy, że gdy istnieje dążenie do tezauryzacji, wywołane przez te czy inne czynniki natury ogólnej, zachodzi obawa, że zarządzenia, mające na celu ograniczenie tezauryzacji złota, mogą, przy jednoczesnym braku ograniczeń dewizowych pociągnąć za sobą tezauryzację w walutach obcych opartych na złocie. Gdy istnieje stan niepewności co do możliwości dewaluacji tych walut, tezauryzacja może objąć inne dobra realne, znajdujące się zagranicą lub przywożone z zagranicy, wywołując tem samym niebezpieczeństwo zmniejszenia rezerwy złotej i dewizowej banku emisyjnego.

Ograniczenia dewizowe, będące środkiem zmierzającym do zmniejszenia obrotu walutami oraz złotem w celach tezauryzacji, odbijają się natomiast ujemnie na ogólnym stanie obrotów z zagranicą.

Zakładając dalej, że powyższe środki ograniczające obrót złotem z zagranicą oraz walutami obcymi i innymi dobrami, przeznaczonymi na cele tezauryzacyjne, będą dostatecznie skuteczne, należy przypuszczać, że o ile istnieją obiektywne warunki, wywołujące tezauryzację oraz o ile automatyzm gospodarczy nie zostanie dostatecznie zahamowany, powstaje ucieczka do dóbr realnych już znajdujących się w kraju, co wywołuje wielką podaż pieniądza i wielki popyt na te dobra. W sumie daje to spadek wartości pieniądza lub, co na jedno wychodzi, wzrost cen dóbr. Jako wtórny skutek wywoła to, nawet przy założeniu istnienia ograniczeń przywozowych i t. p., pewien wzrost zapotrzebowania dewiz oraz dalszy wywóz złota zagranicę.

Wpływ tezauryzacji na uszczuplenie zapasu złota w banku emisyjnym może się wyrazić również w sposób bezpośredni. Będzie to miało miejsce wtedy, kiedy w kraju istnieje wymiennalność banknotów na złoto w tej lub innej formie i kiedy osoby prywatne mają w jakikolwiek sposób możliwość zdobycia tego złota.

lub monet na sztaby i nie pozostawać z okazji tych operacyj w jakimkolwiek bezpośrednim stosunku z bankiem emisyjnym tego kraju.

Trudno jest nazwać ruch złota, mający miejsce w powyższym wypadku, ruchem o charakterze czysto płatniczym. Często nawet zewnętrznie operacje powyższe nie posiadają charakteru operacji płatniczej w ścisłym sensie tego pojęcia. Następuje poprostu operacja skupu złota lub zazwyczaj zamiany zbywających rezerw dewizowych na złoto.

Jest to poprostu tezauryzacja złota w kasach banków centralnych, tezauryzacja, która przynajmniej w chwili jej dokonania nie ma na celu bezpośredniego wywozu w celach płatniczych³⁾.

Nie jest wykluczone, że w związku z wynikającym z zakupów złota pewnym uszczupleniem rezerw dewizowych i ujemnym kształtowaniem się bilansu płatniczego, kierunek strumienia złota po pewnym czasie się odwróci i złoto to zostanie ostatecznie zużyte w celach czysto płatniczych. Zazwyczaj w tych wypadkach przyływ złota na rynek prywatny w celach tezauryzacyjnych nie ma jednocześnie miejsca.

3) Odpływ i przyływ złota może w chwili przywozu lub wywozu nie posiadać charakteru wybitnie płatniczego ani też charakteru tezauryzacji. Może on się odbyć w postaci ruchu depozytów.

Kraj A pragnie mieć pewną rezerwę operacyjną, by przeciwstawić się atakom na swoją walutę, i deponuje pewną ilość złota w banku emisyjnym kraju B, który jest zazwyczaj światowym rynkiem finansowym.

Depozyt złota może służyć jako zabezpieczenie pożyczek udzielonych lub nosić charakter zastawu.

Depozyt złota może mieć miejsce w jednym kraju jako zabezpieczenie operacyj finansowych dokonanych w innym kraju. W chwili zdeponowania złota nie jest zazwyczaj wiadomo, jakie będzie ostateczne jego przeznaczenie, a mianowicie czy złoto zostanie w kraju wejścia (B), czy wróci spowrotem do kraju wyjścia (A), czy też zostanie przesłane do kraju trzeciego, względnie sprzedane jakiemukolwiek krajowi obcemu.

Deponowanie złota nie musi odbywać się w drodze bezpośredniego wyjścia złota w sztabach, lecz np. w postaci wyjścia dewiz lub nawet monet złotych z kraju A, zakupu złota w sztabach w kraju B i zdeponowania tego złota w kraju B lub nawet C.

³⁾ Prof. Młynarski podkreśla ten charakter tezauryzacyjny zakupów złota przez banki emisyjne. „Powstaje sytuacja, w której banki tego typu (stosujące Gold exchange standard, przyp. autora) złoto tylko kupują, a nigdy go nie sprzedają. Złoto takie znika z rynku międzynarodowego i staje się niejako przedmiotem tezauryzacji. Obok tezauryzacji prywatnej zwłaszcza wschodniej, zjawia się tezauryzacja oficjalna banków stosujących Gold Exchange standard”. (Młynarski Feliks, Funkcjonowanie złotej waluty. Memorjał złożony delegacji złota przy Kom. Fin. L. N. W-wa, 1932, str. 15).

Zresztą, obserwując ruch złota w banku emisyjnym stwierdziliśmy, że w danym okresie zapas złota nie spada nigdy poniżej pewnej sumy. Nadając pewien sens pojęciu tezauryzacji, możemy uważać tę ilość złota za stezauryzowaną przez bank emisyjny.

Wywóz i przywóz złota poza bankami emisyjnymi odbywać się może w celach płatniczych (wypadek ten nie zachodzi w Polsce), w celach przemysłowych, w celach tezauryzacji lub też w celach stworzenia rezerwy złotej przez Skarb Państwa, lub niektóre instytucje i fundusze, jako ochrona przeciw atakom na walutę, względnie jako podstawa ewentualnej stabilizacji na wypadek wojny i t. d.

W mechanizmie obrotu złotem nieobrobionem oraz monetami złotymi poważną rolę odgrywają zarządzenia natury administracyjno-prawnej, regulujące ten obrót w ramach każdego państwa. Zarządzenia te w żadnym prawie kraju nie krępują przywozu złota (wyjątek stanowi Persja, gdzie istnieje cło ad valorem na złoto poza sprowadzaniem przez bank emisyjny). Przywóz ten (o ile ustawodawstwo dewizowe nie stawia pewnych przeszkód pod tym względem) jest wolny i nie jest obciążony żadnym cłem.

Natomiast w wielu krajach istnieją ograniczenia tej czy innej natury odnośnie wywozu złota. Ograniczenia te dotyczą w pierwszym rzędzie wolnego rynku, nie obejmują zaś zazwyczaj, zwłaszcza w praktyce, obrotu złotem dokonywanego przez bank emisyjny. Niekiedy obrót na wolnym rynku jest prawnie lub faktycznie kontrolowany przez bank emisyjny⁴⁾.

W ten sposób, gdy przywóz złota nieodrobionego oraz monet na wolny rynek (a więc i w celach tezaurazycyjnych⁵⁾) odbywa się nieograniczenie, wywóz z wolnego rynku odbywa się przeważnie via bank emisyjny lub też wtedy, kiedy jest to zgodne z interesem banku emisyjnego i wówczas posiada również w pewnym stopniu charakter wywozu w celach płatniczych.

⁴⁾ Société des Nations. Législation sur l'or. Série des Publications de la Société des Nations II. Questions économiques et financières 1930. II. 29. Stan w 1930 r.

W Polsce obrót złotem uregulowany został przez Rozp. Prez. R. P. z dn. 15 lutego 1928 r. (Dz. U. R. P. Nr. 18, poz. 156). W myśl powyższego Rozporządzenia wywóz złota w sztabach i monetach oraz w postaci odlewów, nie posiadających znamion gotowego do użytku wyrobu, jest zasadniczo zakazany, z wyjątkiem następujących wypadków:

1. kiedy poprzednio miał miejsce przywóz złota zakazanego do wywozu, wywóz zaś złota pod którąkolwiek z postaci, zakazanych do wywozu nastąpił w ciągu dwóch miesięcy od daty przywozu (ściślej mówiąc, daty wystawienia zaświadczenia stwierdzającego fakt przywozu).

2. Kiedy Minister Skarbu lub władza przezeń wyznaczona udzieliła zezwolenia na wywóz zagranicę złota w postaciach wyżej wymienionych.

W praktyce zezwolenia na wywóz złota wynikających z p. 2 są udzielane przeważnie Bankowi Polskiemu. Zezwolenia dla wywozu z wolnego rynku udzielane są jedynie w wypadkach gospodarczo uzasadnionych (obróć uszlachetniający i t. p.).

⁵⁾ W praktyce statystycznej, gdy chodzi o sztaby złota formy przyjętej w obrotach międzybankowych oraz o monety, trudno jest odróżnić przywóz na wolny rynek od przywozu w celach płatniczych, dokonywanego przez bank emisyjny, za wyjątkiem wypadków kiedy statystyka handlu zagranicznego posiada specjalny podział na złoto w celach płatniczych i złoto inne.

Pod względem samej techniki przywozu lub wywozu złota należy odróżniać:

1. operacje dokonywane przez banki emisyjne pomiędzy sobą,
2. operacje dokonywane w bankach emisyjnych lub na wolnym rynku przez banki emisyjne zagraniczne za pośrednictwem swoich agentów w kraju zakupu.
3. operacje dokonywane przez banki emisyjne za pośrednictwem banków we własnym kraju.
4. operacje dokonywane przez banki emisyjne na rachunek instytucyj powołanych do obrony waluty i innych instytucyj o charakterze państwowym, powołanych do gromadzenia złota dla jakichkolwiek celów.
5. operacje dokonywane przez banki inne niż emisyjne na rachunek jakikolwiek oprócz operacyj na rachunek banków emisyjnych lub na rachunek własny.
6. operacje dokonywane przez osoby i firmy prywatne.

Podział ten nie świadczy jeszcze o ostatecznym przeznaczeniu złota. Nie jest bowiem wiadome, w jakiej mierze złoto nabyte w drodze trzech ostatnich operacyj nie przedostanie się w ostatecznym rezultacie do banku emisyjnego. Ta ostatnia możliwość zachodzi bardzo często szczególnie wtedy, kiedy złoto zostało nabyte w celach tezauryzacyjnych, a po okresie tezauryzacji nastąpił okres detezauryzacji.

Przy rozpatrywaniu kwestji ujmowania złota przez statystyki handlu zagranicznego niezbędne jest omówienie poszczególnych rodzajów złota włączanego do obrotów towarowych lub zeń wyłączonego.

Przed wojną stosowany był przez większość banków biletowych t. zw. Gold specie standard, przy którym istniała nieograniczona wymienialność na monety złote, stanowiące też instrument obiegu wewnątrz kraju.

W skład rezerw banków biletowych nie wchodziły jednak wyłącznie monety złote, lecz również sztaby złote, które na równi z monetami pokrywały płatności międzynarodowe. Ponieważ monety złote były powszechnie używane w obiegu, odpływ i przyływ złota, zanim się odbył bezpośrednio zapomocą banku emisyjnego, mógł się odbywać w granicach obiegu wewnątrz kraju.

Po wojnie obrót dewizami w wielu krajach oraz obrót złotem zostaje w znacznej mierze skoncentrowany w bankach emisyjnych. Gold specie standard nie jest prawie nigdzie stosowany, szczególnie w formie tak nieograniczonej, jak to miało miejsce przed wojną, choć próby w kierunku wznowienia obiegu monet złotych wewnątrz kraju były nieraz podejmowane. We wszystkich tych projektach górą brała chęć t. zw. „oszczędzania” złota. Powszechnie zaczyna być stosowany Gold bullion standard lub też Gold exchange standard lub też systemy mieszane. W tych wypadkach, jeśli efektywne przesyłki złota w celach płatniczych mają już miejsce w obrotach międzybankowych, to do-

konują się one głównie w sztabach o pewnej określonej formie, wadze, oraz próbie. Monety złote jako bezpośredni środek płatniczy międzybankowy nie są zazwyczaj stosowane, za wyjątkiem tych wypadków, kiedy np. jeden bank emisyjny posiada pewną ilość monet złotych, będących monetą oficjalną w drugim kraju, lub kiedy obydwa kraje posiadają tę samą walutę (np. obrót pomiędzy Anglią a jej dominjami).

Natomiast nie jest wcale stosowane jako bezpośredni środek płatniczy złoto w postaci bądź piasku i ziaren, bądź złomków i odpadków, bądź rudy złotej, bądź w formie złota nierafinowanego a tembardziej w blachach i t. p. wyrobach.

Te rodzaje złota są stosowane głównie dla celów przemysłowych oraz w celu przerobu na sztaby i monety złote. Dla celów przemysłowych służą również w wielkim stopniu sztaby złota.

Dla celów tezauryzacyjnych służą prawie wyłącznie monety złote, choć do tego celu służyć mogą również sztaby złota i nawet niektóre wyroby ze złota.

Mówiąc o sztabach i t. p. należy odróżniać złoto w stanie nierafinowanym, które nie służy bezpośrednio dla celów płatniczych oraz złoto w stanie rafinowanym.

Z drugiej strony, należy podkreślić specjalny charakter obrotów złotem, w których w zależności od rentowności operacji, złoto w jednej postaci zostaje łatwo przerobione na złoto w postaci innej, użyte dla celów innych, niż cele pierwotne.

Tak np., gdy zachodzi zjawisko tezauryzacji złota, monety złote są zazwyczaj notowane wyżej aniżeli złoto innych rodzajów. Ze zrozumiałych względów złote monety nie są wtedy używane do celów przemysłowych ani też sprzedawane bankowi emisyjnemu, który zazwyczaj kupuje złoto po cenie oficjalnej odpowiednio niższej od ceny rynkowej. Gdy zachodzi natomiast zjawisko detezauryzacji, cena złota w tej postaci jest zazwyczaj niższa od ceny złota w sztabach; stąd monety złote są niekiedy używane dla celów przemysłowych, lub też sprzedawane bankowi emisyjnemu.

S r e b r o.

Z chwilą eliminacji bimetalizmu jako systemu powszechnie funkcjonującego oraz z chwilą znacznego ograniczenia działania systemu monetarnego, opartego na srebrze i ograniczeniu go do paru nielicznych krajów, (które wyjąwszy Chiny, nie odgrywają większej roli w światowym obrocie płatniczym⁶⁾) rola srebra jako środka płatniczego w obrotach międzynarodowych, zredukowana została w stosunkach europejskich do minimum.

Coprawda monety srebrne odgrywają w dalszym ciągu rolę instrumentu płatniczego w obrocie wewnętrznym większości krajów. No-

⁶⁾ Ostatnie wiadomości prasowe doniosły o oderwaniu się Chin od parytetu srebra.

we monety srebrne mogą być nawet dalej bite, posiadają one jednak charakter jedynie monety zdawkowej, przyczem moc umarzania zobowiązań w tych monetach jest przeważnie ograniczona. Rządy korzystają zazwyczaj z bicia monet w celu przysparzania sobie środków, gdyż jak wiadomo, wartość handlowa srebra zawartego w monetach srebrnych jest najczęściej niższa od wartości obiegowej monety.

Z powyższych również względów używanie monet srebrnych w celach tezauryzacji jest z natury rzeczy silnie ograniczone.

W związku z tem obrót srebra z zagranicą, nawet w postaci nieobrobionej (sztaby, bloki, złomki i odpadki) oraz w postaci monet srebrnych należy uważać jedynie jako obrót surowców lub półfabrykatów, takich samych jak każdy inny towar. Wyrób monet srebrnych ze srebra przywożonego z zagranicy należy uważać jako zwykłą operację przemysłową. W ten sam sposób należy traktować monety srebrne krajowe, wyprodukowane zagranicą na zamówienie danego kraju.

Zresztą, obrót srebrem w stosunkach międzynarodowych odbywa się w znacznym stopniu dla celów czysto przemysłowych, przyczem do tego służą również w wielkiej mierze monety srebrne wycofane z obiegu, których cena kalkulowana jest w zależności od zawartości srebra ⁷⁾.

Pozatem, wahania kursów srebra, wyrażonych w jednostkach monetarnych o stałym kursie, są w handlu międzynarodowym bardzo silne w zależności od tych czy innych czynników natury konjunkturalnej. Już to samo wystarcza aby wyłączyć srebro jako środek płatniczy sensu stricto w obrotach międzynarodowych, przynajmniej w obecnym stanie rzeczy ⁸⁾.

Wyłączanie więc srebra w jakiegokolwiek postaci z właściwego obrotu towarowego należy uważać jako niesłuszne i krzywdzące przy pertraktacjach handlowych kraj importujący na korzyść produkcji lub kraju, w którym srebro zostało zakupione.

7) Abstrahujemy od obrotu monetami srebrnymi obiegowymi, które mogą być przywożone i wywożone w ruchu podróży. Monety te po kursie przyjętym dla walut lub nieco niższym są spowrotem wywożone do właściwego kraju obiegu. Obrót ten w ramach obrotu ujmowanego przez statystykę handlu zagranicznego, odbywa się naogół w niewielkich rozmiarach i jego charakter płatniczy w niczem nie narusza charakteru czysto handlowego obrotu monetami srebrnymi nie będącymi w obiegu.

8) Na terenie międzynarodowym były ostatnio podejmowane próby w kierunku ustabilizowania cen srebra oraz odzyskania dlań tej roli środka płatniczego w obrotach międzynarodowych, jakie ono poprzednio posiadało.

Zamierzenia te nie zostały dotychczas wprowadzone w życie w większej ilości krajów. Pewne konkretne rezultaty zostały jedynie osiągnięte w Stanach Zjednoczonych, gdzie na mocy Silver Purchase Act'u z 19 czerwca 1934 r. został nałożony na Rząd obowiązek zakupu srebra aż do chwili kiedy stosunek pomiędzy ceną srebra i złota osiągnie 27 : 1 lub też aż ilość srebra w zapasach monetarnych Stanów Zjednoczonych dojdzie do ¼ wartości powyższych zapasów.

Termin kiedy powyższy cel ma być osiągnięty, nie został przez ustawę określony. Na mocy tej ustawy, została przez Skarb Państwa podjęta szersza akcja zakupu srebra, która wywołała już dotychczas pewną zwyżkę cen srebra na rynku światowym (patrz art. Renaissance der Silberwährung w Wochenbericht des Inst. f. Konjunkturforschung, Berlin, NN. 26 i 29).

Wyłączając srebro w postaci nieobrobionej i monety srebrne z obrotu towarowego, należałoby per analogiam wyłączać zeń wywóz i przywóz niklu, szczególnie zaś tę część, która jest przeznaczona do bicia monet. To samo rozumowanie należałoby przeprowadzić w stosunku do innych metali, z których są bite monety zdawkowe.

(dok. w nast. numerze)

PRZYSZŁOŚĆ KURSÓW ZAGRANICZNYCH

W artykule poniższym przetłumaczonym z biuletynu Lloyds Bank za m. październik 1935 r. wyjaśnia głośny ekonomista angielski J. M. Keynes swój pogląd na temat zmian, jakie winny być wprowadzone w funkcjonowaniu waluty złotej, ażeby świat mógł do niej powrócić bez obaw przed jej depresyjnym wpływem.

Redakcja.

Problem kursów zagranicznych był w ciągu ostatnich dziesięciu lat na łamach tego biuletynu jak również gdzieindziej, gruntownie rozważany i główne związane z tem zagadnienia są lepiej znane niż dawniej. W Anglii, ale nie zagranicą, osiągnięto w rezultacie, jak sądzę, znacznie wyższy stopień wspólnego porozumienia na ten temat, niż miało miejsce w 1925 r. Opinia jest oczywiście daleka od jednomyślności. Jest jednak prawdą dzisiaj, to co nie było prawdą aż do ostatnich czasów, że istnieje grupa próbnych wniosków, które można słusznie określić, jako brytyjski punkt widzenia, punkt widzenia podzielany przez wielu bankierów, przedsiębiorców, polityków, urzędników i ekonomistów. W tem, co powiem, posunę się prawdopodobnie, w szczegółach przynajmniej, poza granice mogące uchodzić za wspólne porozumienie. Sądzę jednak, że ogólny punkt widzenia, z którego problem ten usiłuję zanalizować, jest dzisiaj w Anglii szeroko rozpowszechniony.

I.

Pierwszym warunkiem, który musi być spełniony, zanim opłaci się dyskutować stałe zasady polityki, jest znośna równowaga kursów wymiennych, stanowiących punkt wyjścia. Nie musimy pod tym względem przesadzać w ścisłości. Nikt nie wierzy obecnie w słynną teorię kursów zagranicznych określoną nazwą „parytetu siły kupna”, opartą o wskaźniki cen. Z jednej strony musimy się zastanowić nad pozycjami dochodowymi bilansu płatniczego kraju, wychodząc z istniejących zasobów naturalnych, wyposażenia, techniki i kosztów (specjalnie płac) w kraju i zagranicą, normalnego poziomu zatrudnienia i tych ceł i t. d., które stanowią stałą cechę polityki narodowej; z drugiej strony musimy wziąć pod uwagę gotowość i zdolność odnośnego kraju udzielenia zagranicy albo też uzyskania od zagranicy długoterminowych pożyczek (albo też spłacenia względnie przyjęcia spłaty starych pożyczek),

w przecięciu kilku najbliższych lat. Układ kursów zagranicznych, który może być ustanowiony bez nadmiernego wysiłku z obu stron oraz bez wywoływania wielkich ruchów złota (w odniesieniu do salda transakcyj), spełni nasz warunek równowagi. Nie znaczy to, że da się wynaleźć układ kursów, na którym można polegać, że będzie trwał w nieskończoność bez wysiłków. Wystarczy, jeżeli da się znaleźć układ, który różne banki centralne będą mogły przyjąć bez poważnych obaw o chwilę bieżącą, zastrzegając, że w podstawowych warunkach nie zajdzie żadna zasadnicza zmiana. Taki układ kursów musi nie tylko nadawać się do odkrycia przez bezinteresowne osoby, lecz musi również nadawać się do przyjęcia przez banki centralne. Jeżeli każdy bank centralny będzie chciał być po bezpiecznej stronie, żadne przystosowanie się nie jest możliwe; co bowiem jest bezpieczną stroną dla jednego banku, jest niebezpieczną stroną dla wszystkich innych. Jest nieprawdopodobnem, żeby wstępny układ kursów mógł zostać ułożony od ręki, na jakiejś konferencji, która w obecnych warunkach byłaby jedynie przedstawieniem targu na konie, na którymby nikt koni nie kupował. Układ ten będzie się musiało ustalić w pierwszej instancji przez proces prób i błędów, proces rozwiązywany w dobrej wierze, ale bez żadnych uprzednich zobowiązań. Próbę powodzenia będzie stanowiło dobrowolne usunięcie wszystkich tych ograniczeń dewizowych, kontyngentów importowych, nadzwyczajnych taryf etc., które nie są pożądane same w sobie, jako trwała cecha polityki narodowej, lecz są aktami rozpacz i wyrazem krańcowych obaw władz, jak związać koniec z końcem, względnie zaradzić bezrobociu wywołanemu przez deflację.

Otóż początek tego eksperymentalnego okresu jest obecnie odraczany przez politykę bloku złotego łącznie z polityką Stanów Zjednoczonych. Jest bowiem pewnem, że istniejące kursy przewartościowują waluty bloku złotego w odniesieniu do dolara; rezultatem tego jest, że jakakolwiekby politykę blok szterlingowy prowadził, to nie będzie mógł dojść do położenia równowagi z obu grupami naraz. Okres eksperymentalny nie może zatem nawet rozpocząć się, dopóki blok złoty nie zmieni zawartości złota swych walut lub też nie uda mu się usunąć dysproporcji innymi metodami. To ostatnie wyjście nie jest, moim zdaniem, wykluczone; naprzykład, rozporządzenie obniżające w skuteczny sposób wszystkie płace o odpowiedni procent, mogłoby ten cel osiągnąć. Jest ono jednak bardzo mało prawdopodobne. Co więcej, środki przedsiębrane obecnie przez blok złoty, jakkolwiek bardzo drastyczne, opierają się na fałszywej teorii, ponieważ uderzają we wszystko prócz płac. Wydaje się, że kraje te zajmują się obecnie samobiczowaniem się, aż dopóki położenie ich nie stanie się tak oczywiście nieznośnem, że skoro dyktowany przez zdrowy rozsądek środek, polegający na zmianie zawartości złota ich walut, stanie się faktem dokonanym, nikt nie będzie mógł być za to winionym.

Przypuśćmy jednakże, że środek ten został zastosowany, i że okres eksperymentalny trwał dość długo, żeby pozwolić się utrząść kursom na poziomach, które są chwilowo możliwe do utrzymania bez nadzwycy-

czajnych wysiłków z czyjejkolwiek strony. Dowód tego będzie stanowiło, jak już powiedziałem, dobrowolne usunięcie tych trudności w obiegu towarów i pieniędzy, które są wyrazem krańcowych obaw a nie przemyślanej polityki. Po osiągnięciu tego stadium, będą jeszcze dwa problemy wymagały rozwiązania: 1) jaka metoda prowadzi najlepiej do uniknięcia krótkoterminowych fluktuacji, oraz 2) zagadnienie usuwania stałego braku równowagi, w chwili gdy ten brak wypłytnie.

II.

Przez krótkoterminowe fluktuacje rozumiem takie, które np. są wynikiem wpływów sezonowych, pożyczek zagranicznych niesynchronizowanych dokładnie z bilansem handlowym, który będzie stanowił ostateczną podstawę ich finansowania lub też chwilowe ruchy krótkoterminowych kapitałów wywołanych rozpięciem stóp dyskontowych w kraju i zagranicą.

Pierwszym warunkiem uniknięcia fluktuacji kursowych na skutek takich wpływów jak powyższe jest, żeby każdy bank centralny posiadał w stosunku do swego gospodarczego znaczenia dostatecznie wielką ilość wolnego złota, któremoby mógł pozwolić płynąć bez obaw. Ogólna suma zapasów złota jest obecnie znacznie wyższa niż istniejące potrzeby. Na nieszczęście ich podział jest bardziej nierówny, niż kiedykolwiek przedtem. Ostatnie sprawozdanie Banku Wypłat Międzynarodowych wykazało bowiem, że pomimo olbrzymiego wzrostu ogólnych zapasów złota, większość banków centralnych traciła per saldo złoto nawet w 1934 r. Jasnym jest jednakże, że dostarczenie na tak oznaczony cel funduszy jest odpowiednim zadaniem dla międzynarodowej współpracy banków centralnych, działających przez Bank Wypłat Międzynarodowych. Nie potrzebaby na to żadnych olbrzymich sum, gdyby zastosowano zasadę pool'ową, na podstawie której sum podjętych przez jeden bank ze swojego salda kredytowego na Funduszu Wyrównawczym B. W. M., nie wolnoby było bankowi otrzymującemu te kwoty podnosić lecz musiałyby one być złożone na dobro tego banku w Funduszu Wyrównawczym B. W. M.; początkowe zasoby Funduszu Wyrównawczego B. W. M. musiałyby oczywiście być dostarczone przez centralne banki, posiadające główną część złota światowego. Zasada ta, której ogólny charakter został w poprzednim zdaniu dostatecznie określony, nie miałyby na celu sprostania wypadkowi stałego odpływu i dla spełnienia tego zadania byłaby zupełnie nieodpowiednia.

Przyjmując, że każdy bank centralny został w ten sposób zaopatrzony w odpowiedni fundusz początkowy, proponuję następujące techniczne środki, któreby uzupełniły zbrojownię kontroli, mającej na celu wyrugowanie fluktuacji, nie wpływających z głęboko zakorzenionych dysproporcji:

1) Umiarkowanie duża rozpiętość punktów złota. Technika Brytyjskiego Funduszu Wyrównawczego wykazała, jak fluktuacje o ograniczonym zasięgu mogą być wykorzystane w celu zaprzężenia sił ryn-

ku do rydwanu stabilizacji. Rozpiętość musi być w sam raz dostateczna, ażeby tym, których stać na odroczenie przekazów, opłaciło się to uczynić do czasu, kiedy kurs powróci do bardziej korzystnego poziomu, tym zaś, którzy mają do skutecznego przekazy w odwrotnym kierunku, opłaciło się skutecznie je wcześniej.

2) Dokonywanie przez banki centralne (względnie ich fundusze wyrównawcze) zarówno gotówkowych jak i terminowych transakcyj dewizowych. Z ogromnych korzyści technicznych tego zabiegu zaleconego dawno temu przez konferencję w Genewie, nie zdano sobie nigdy dostatecznie sprawy; prawdopodobnie ponieważ instynktowne zrozumienie transakcyj terminowych jest rzadkiem nawet wśród bankierów. Fluktuacje premji (względnie dyskonta) w transakcjach terminowych, notowanych przez Banki Centralne, umożliwiłyby posiadanie efektywnej stopy bankowej dla transakcyj zagranicznych różnej od stopy bankowej dla domowych transakcyj. Częstość zachodzących wypadków, kiedy krótkoterminowe stopy pieniężne odpowiednie dla sytuacji krajowej, stają się nieodpowiednie dla sytuacji zagranicznej, stawiając bank centralny wobec dylematu, jaką powinna być jego polityka dyskontowa. Zaofiarowując jednakże terminową sprzedaż waluty z odpowiednim dyskontem w stosunku do kursu gotówkowego (względnie skupując z pewną premją w stosunku do kursu gotówkowego), bank centralny może zależnie od swego wyboru, uczynić ze swych krótkoterminowych stóp procentowych aktualną lub potencjalną zaporę dla zagranicznych funduszy bez zmieniania kiedykolwiek stóp, liczonych krajowym dłużnikom. Środek ten jest pozaatem specjalnie odpowiednim przedmiotem dla cichej współpracy banków centralnych. Niechęć banków centralnych do operowania na rynku terminowym można przypisać częściowo ich zwykłemu przecenianiu (czasem w poszukiwaniu alibi za odpowiedzialność) wpływu spekulacji. Obawa ułatwienia spekulacji mogłaby rzeczywiście być słusznym powodem przemawiającym przeciw używaniu tej metody w celu oparcia się skutkom głęboko zakorzonego braku równowagi. Jednakże nie w zamiarze odsuwania tego co jest nieuniknione polecam ten środek.

3) Przyjęcie propozycji prof. Sprague'a, ażeby posiadanie zapasów złota było monopolem banków centralnych i żeby transakcje zapasami tego metalu były dozwolone jedynie pomiędzy kopalniami a bankami centralnymi i różnymi bankami centralnymi między sobą. Sytuacja taka istnieje już w Stanach Zjednoczonych, obowiązujące zaś w Wielkiej Brytanji przepisy są na połowie drogi w tym kierunku.

4) Ścisła, jakkolwiek nie pedantyczna kontrola tempa nowych pożyczek zagranicznych, w celu uniknięcia napięcia wynikającego z poważnej dysproporcji pomiędzy temi pożyczkami a narastającym z tytułu pozycy dochodowych saldem zagranicznym. Jedynie w ten sposób możemy utrzymać dostateczną autonomję krajowej stopy pieniężnej. Nie podzielam krytyki sposobu, w jaki Bank Angielski i Skarb prowadziły w rzeczywistości tę kontrolę w ostatnich latach, pomimo kilku wypadków jaskrawej pedanterji. Rozwijają one metodę, która winna

się stać stałą cechą naszego gospodarstwa. Mogą zaistnieć w przyszłości okoliczności, kiedy kontrola ta będzie musiała stać się jeszcze ściślejszą, jeżeli uważamy niską krajową stopę pieniężną za jedyny środek utrzymania pełnego zatrudnienia w bogatym społeczeństwie.

Czytelnik winien zauważyć, że umyślnie wyłączyłem z moich środków zmiany stopy bankowej i objętość kredytu krajowego, które były głównymi instrumentami przedwojennej polityki. Główną nauką płynącą z powojennego doświadczenia jest, że metody te muszą być zupełnie zarzucone jako środki regulowania kursów. Powodzenie ich wymagało pewnych specjalnych warunków, które nie istnieją już dłużej i nawet w przedwojennych czasach musiały być pewnie odpowiedzialne za wiele szkód. Jest istotnem, ażeby na przyszłość używano ich wyłącznie z uwagą na wewnętrzne stosunki, a zwłaszcza na stan zatrudnienia.

Sądzę mimo to, że powyższa technika może zapewnić nam de facto stałość kursów obracającą się w dostatecznie wąskich granicach, stałość którąby można utrzymać we wszelkich zwykłych okolicznościach i prawdopodobnie przez przeciąg wielu lat. Dochodzimy jednakże obecnie do sedna rzeczy. Czy byłoby mądrzem i rozsądnem zaciągnąć trwałe zobowiązanie nie puszczania nigdy wartości złotej naszego pieniądza poza ciasne dotychczas przez nas rozważane granice?

III.

Jest jasnem, że może przyjść dzień, kiedy wypłynie dysproporcja kursów zbyt gwałtowna i zbyt głęboko zakorzeniona, żeby można stosować do niej powyższe metody. Może się to zdarzyć z przyczyn wewnętrznych, które były, w pewnym sensie, naszą własną winą; jak np. wzrost płac pieniężnych, niezrównoważony przez zwiększoną sprawność, albo brak zaufania politycznego ze strony bogatych jednostek, skłaniający je do usuwania swego majątku zagranicę, lub też obawa wojny. Z drugiej strony mogłoby to być wynikiem jakiejś zewnętrznej przyczyny, leżącej poza naszą kontrolą, która wstrząsnęła poważnie, a może nawet na stałe, warunkami naszego handlu ze światem zewnętrznym i ogólnym strumieniem naszych międzynarodowych transakcyj. Czy jesteśmy gotowi zobowiązać się w takich okolicznościach do sięgnięcia raczej po każdą dostępną dla nas broń, choćby najbardziej szkodliwą z gospodarczego lub politycznego punktu widzenia, niż zmieścić parytet złota naszej waluty?

Spewnością nie. Niewielu jest dzisiaj ludzi gotowych pójść taką drogą; a nawet oni zawahaliby się zmusić nas do zobowiązania, które musielibyśmy złamać, gdyby przyszedł czas próby. Rada Banku Wypłat Międzynarodowych rozmyślając (jak w swoim ostatniem sprawozdaniu) nad powrotem do reżimu stałych parytetów złota, żyje w świecie nierealnym, w świecie głupców.

Zastanówmy się nad najłagodniejszą i najbardziej prawdopodobną ze wszystkich istniejących możliwości — stopniowym rozwojem względ

nych poziomów kosztów produkcji obliczonych w złocie, w kraju i zagranicą, dla których równowagi konieczną jest zmiana wartości złota naszego pieniądza. W takim wypadku, (bez względu, czy to miało miejsce z naszej winy, czy też skutkiem postępowania jakiegoś obcego kraju lub też było prosto kumulatywnym wynikiem jakiegoś splotu przyczyn), niema innego wyjścia poza zmianą kursów lub też wymuszeniem zmiany w poziomie płac. Byłoby jednakże szczytem politycznej jak również gospodarczej nierozwagi, gdyby Bank Centralny zgniatał poziom płac posługując się stopą bankową i ograniczaniem kredytu. Pozwolę sobie może przypomnieć krótki swój dialog z Mr. Montagu Norman'em przed Komitetem Macmillan'a:

Mr. J. M. Keynes: Miałem na myśli, że mniej lub więcej przyjętą teorią stopy bankowej jest, iż działa ona w dwojaki sposób. Wywiera ona wpływ na sytuację międzynarodową, którą już dzisiaj opisaliśmy, i jej rzeczywistą zaletą jest, że posiada ona również doniosły wpływ na sytuację wewnętrzną. Sposób jej działania na sytuację wewnętrzną polega na tem, że wyższa stopa bankowa oznacza skurczenie kredytu, ograniczenie kredytu zmniejsza przedsiębiorczość i wywołuje bezrobocie, bezrobocie zaś obniża płace i wogóle koszty produkcji...

Mr. Montagu Norman: Wyobrażam sobie, że jak pan to stwierdził, taką jest ortodoksyjna teoria, uwzględniająca daleką przyszłość i w tej formie skłaniam się ku niej — nie mogę spierać się z panem co do niej.

Istnieje dzisiaj zrozumienie, które nie istniało dawniej, że instrument stopy bankowej i ograniczeń kredytowych może jedynie o tyle z powodzeniem wyrównywać zasadnicze dysproporcje międzynarodowe, o ile zmniejsza zatrudnienie i — jeżeli w ten sposób wywołane bezrobocie posiada dostateczne natężenie i jest dość długotrwałe — wymusza redukcję płac pieniężnych. Rezultatem tego lepszego zrozumienia modens operandi stopy bankowej jest, że mojem zdaniem nie zostanie ona więcej nigdy w tym celu użyta. A jednak, o ile płace nie miałyby być oznaczane w drodze rozporządzeń, do tego właśnie musielibyśmy się zobowiązać, przyjmując stały parytet szterlinga, obliczony w złocie.

Możemy i powinniśmy się zobowiązać — 1) do utrzymywania krótkoterminowej stałości w pewnych granicach; 2) nie uciekania się do dewaluacji jedynie w celu uzyskania konkurencyjnych korzyści w handlu zagranicznym w okolicznościach nie stanowiących dla nas żadnego specjalnego wysiłku; 3) poddać się przed odstąpieniem od umówionych krótkoterminowych granic jakiemuś sprawdzianowi surowości dolegającego nam napięcia (jakkolwiek nie dowierzam cokolwiek schematycznym formułkom). Musimy jednakże zachować sobie ostateczną swobodę uczynienia tego, cokolwiekby było potrzebne dla ulżenia w nagłym i ostrem lub też stopniowym i przewlekającym się napięciu bez narażania się na jakiekolwiek zarzuty.

Przy dobrej wierze i rzetelnej współpracy banków centralnych sztywnie ustalone parytety są w handlu międzynarodowym niepotrzebne: bez tych warunków są one nie tylko niebezpieczne, lecz również nie można na nich wogóle polegać. Zyskamy lepszą współpracę, jeżeli

nie będziemy kładli na to zbyt wielkiego nacisku i zostawimy współpracownikom możność ostatecznego indywidualnego wyboru.

Przez cały czas przyjmowałem, że złoto pozostanie podstawą wymiany międzynarodowej w tym sensie, że banki centralne będą nadal utrzymywały rezerwy złota i wyrównywały rachunki z innymi bankami centralnymi przez przesyłkę złota. Jedyną alternatywą byłby szterling lub jakiś rodzaj pieniądza bankowego Banku Wypłat Międzynarodowych; żaden z nich jednakże nie byłby dzisiaj praktyczną podstawą światowego systemu.

W konkluzji należałoby wspomnieć jeszcze jedno. Istnieje wspólna zgoda co do tego, że zawiadywanie Brytyjskim Funduszem Wyrównawczym było uwieńczone szczególnem powodzeniem. Stanowiło ono pozatem doniosły eksperyment regulowania kursu przy wahającym się parytecie i przyczyniło się do powiększenia naszej wiedzy o technice dewizowej oraz zwiększyło znacznie wiarę w możliwość, że regulacja kursu jako stała polityka da pomyślne wyniki. Podlega ona jednakże jednemu doniosłemu zarzutowi, a mianowicie, jeżeli chodzi o tajność co do charakteru oraz rozmiarów jego operacyj. Jest to wyjątkowym i niezdrowym wyłomem w tradycji, żeby Anglja ukrywała wielkość swych rezerw złota oraz ich wzrostu względnie odpływu. Wyobraźmy sobie, coby wynikło z tego, gdyby praktykę tę przejęły banki centralne, tak że wkońcu co do umiejscowienia złota światowego możnaby snuć tylko niejasne domysły. Odpływ i przyływ rezerw kraju jest pierwszorzędnym wskaźnikiem gospodarczym. Moglibyśmy również dobrze zarzucić ogłaszanie obrotów handlowych oraz dochodów i wydatków narodowych. Jeżeli ukrywa się ruchy złota, to traci się korzyści, płynące z dyskusji dysponującej dobrmi informacjami, a nawet ludzie odpowiedzialni za podejmowanie decyzyj, za wyjątkiem jednego lub dwu, są pozbawieni żywotnych danych i skazani na zgadywanie. Jeżeli wymówką jest spekulacja, to właśnie ona czerpie swoje soki z tajemnic i mistyfikacyj, niejasno oświetlonych plotkami i pogłoskami. Jak o tem świadczy sprawozdanie Banku Wypłat Międzynarodowych, poufność Brytyjskiego Funduszu Wyrównawczego wywołuje zamieszanie w międzynarodowej statystyce walutowej i złota. Przede wszystkim jednak wywołuje ona podejrzenie świata co do naszych metod i motywów, podejrzenia, które są mojem zdaniem, zupełnie nieuzasadnione i jawność szybko by je rozproszyła. Fundusz Wyrównawczy uchodzi za granicą za instrument wszelkiego rodzaju subtelnych i egoistycznych posunięć. Podejrzenia te jakkolwiek nieuzasadnione, są zasłużone. Nie da się zbudować żadnej zdrowej międzynarodowej polityki kursowej na poufności i zatajeniu spraw, obchodzących wszystkich.

NARADA GOSPODARCZA

W dniu 28 lutego b. r. rozpoczęła się, zwołana przez Rząd Narada Gospodarcza. Naradzie przewodniczył p. premier M. Kościałkowski. Po wstępnych przemówieniach obrady toczyły się w czterech komisjach: 1) rynku pieniężnego i kredytu, 2) obciążeń publicznych, 3) obrotu towarowego, 4) zagadnień rentowności, inicjatywy prywatnej i inwestycji publicznych. Dnia 2 marca odbyło się zgromadzenie plenarne narady, na którym przewodniczący poszczególnych komisji złożyli sprawozdania, a następnie zgromadzenie przyjęło opracowane przez komisje rezolucje. W naradzie wzięło udział około 250 osób z pośród przedstawicieli rządu, administracji publicznej, instytucyj i przedsiębiorstw państwowych, oraz poszczególnych działów prywatnego gospodarstwa.

Poniżej dajemy przebieg i wyniki obrad komisji rynku pieniężnego i kredytu. Przewodniczącym tej komisji był p. Józef Żychliński, zastępcą dyr. p. Stefan Uhma. Treść referatów podajemy według biuletynów P. A. T.

Komisja rynku pieniężnego i kredytu wielkiej narady gospodarczej miała na celu rozważenie następujących zagadnień: a) wkłady w bankach państwowych i prywatnych; b) kredyt krótkoterminowy; c) procedura egzekucyjna; d) kredyty rolnicze; e) kredyt długoterminowy.

Prezes Związku banków p. *Fajans* w swym referacie zwrócił uwagę na ciosy, jakie zadały bankowości polskiej wojna, a następnie przesilenie, i podkreślił, że nasze banki prywatne wyszły z kryzysu obronną ręką. Podkreślił on zasługi P. K. O. w dziedzinie propagandy i organizacji oszczędności, mającej na celu zachęcanie do kapitalizacji tych warstw społeczeństwa, które dotychczas wogóle stroniły od aparatu kredytowego. Referent sądzi, że pewna część wkładów, które odplynęły do publicznego aparatu kredytowego, była swego czasu zdobyczą prywatnego aparatu.

Mówca podkreślał to, że bankowość prywatna musi mieć warunki dla gromadzenia oszczędności w celu zasilania kredytami życia gospodarczego, jeśli ma spełnić swą rolę. Umożliwienie spełnienia tych funkcyj jest uwarunkowane zrównaniem w przywilejach banków prywatnych z bankami publicznymi, oraz zejście banków publicznych z terenu, który dotychczas był domeną banków prywatnych.

W dalszym ciągu swego przemówienia prezes *Fajans* poruszył zagadnienie wysokości stopy procentowej, płaconej przez aparat kredytowy publiczny, oraz związek, jaki zachodzi między stopą procentową, jaką mogą płacić banki prywatne, a kosztem pośrednictwa i obrotami, dokonywanymi przez te instytucje. W konsekwencji swoich wywodów referent wysunął tezę, że aparat publiczny powinien się ograniczyć do interesów długoterminowych i interesów komunalnych. Równocześnie szerzej omówił prezes *Fajans* kwestję przywilejów natury podatkowej i egzekucyjnej, z jakich korzysta publiczny aparat bankowy.

Mówiąc o rynku papierów długoterminowych, podkreślił referent — jego zdaniem — zupełnie nienormalne nastawienie w stosunku do giełdy, jako rynku papierów długoterminowych; giełda jest nieco zaniedbana i to jest jedną z przyczyn, powodujących niski kurs papierów procentowych.

Co się tyczy zagadnienia akcji oddłużeniowej w rolnictwie, to bankowość prywatna, według oświadczenia referenta, gotowa jest do rozwiązania tego zagadnienia na zasadzie zobligacjonowania starych kredytów rolniczych z przed 1932 roku z jednoczesnem zapewnieniem wierzycielowi możliwości upłynnienia tych należności na wypadek potrzeby.

Prezes Wołyńskiej Izby Rolniczej *p. Tadeusz Krzyżanowski* omówił zagadnienia, dotyczące znaczenia i systemu ułatwień kredytowych dla produkcji i wymiany, potanienia kosztów kredytu, odpowiedniego skierowania wkładów oszczędnościowych oraz wytworzenia odpowiednich warunków rozwoju prywatnego aparatu kredytowego.

Prezes Krzyżanowski wysunął m. in. pogląd, że należy stworzyć dostatecznie dużą różnicę między stopą procentową od wkładów, lokowanych w państwowym aparacie bankowym, a stopą procentową od wkładów w prywatnym aparacie bankowym — na korzyść tego ostatniego, ze szczególnem uwzględnieniem drobnych instytucyj terenowych.

Zdaniem mówcy należy zróżniczkować stopę procentową od wkładów w zależności od ich charakteru, zapewniając najwyższe oprocentowanie dla wkładów oszczędnościowych, a najniższe dla wkładów *à vista*.

Pozatem referent twierdzi, że należy zaniechać koncentracyj dyspozycyj nagromadzonemi oszczędnościami, pozostawiając je o ile możliwości w lokalnych instytucjach zbiorczych, oraz ograniczyć działalność państwowego aparatu bankowego przedewszystkiem do operacyj, dyktowanych przez interes publiczny.

Omawiając zagadnienia, dotyczące kredytów rolniczych, referent oświadczył, że rolnictwo uważa dziś — tak jak i dawniej — długoterminowy kredyt w listach zastawnych za jedynie właściwą formę kredytu rolniczego i że opinja rolnicza zdecydowana jest bronić podstaw tej formy kredytu, włączając w to i formę listu zastawnego, jako papieru, który w okresie stu-letnim okazał się najbardziej właściwym środkiem dla dopływu kapitału dla produkcji rolnej.

Dyr. Biura Ekonomicznego Prezydjum Rady Ministrów *dr. Jerzy Nowak* (mianowany ostatnio dyrektorem Banku Polskiego) omówił wnioski, złożone przez prezesa Fajansa i prezesa Krzyżanowskiego. Mówca wypowiedział szereg uwag krytycznych, podkreślając, że banki publiczne powstały w Polsce jako wyraz konkretnych i realnych potrzeb gospodarczych. Przy projektowaniu reform w tej dziedzinie należy baczyć, oświadczył referent, aby reformy te, przynosząc korzyści w jednej dziedzinie, nie przysporzyły strat w innej dziedzinie i nie były szkodliwe dla całości życia gospodarczego.

W obecnym stanie rzeczy należy z dużą ostrożnością budować postulaty, sięgające do struktury aparatu kredytowego w Polsce.

W dalszym ciągu swego przemówienia koreferent zaznaczył, że jego zdaniem, przyszłość bankowości prywatnej w Polsce zależy nietylko od kwestji rozgraniczenia terenu działalności banków publicznych i prywatnych, lecz przedewszystkiem od sił dynamicznych, tkwiących w samej bankowości.

W konkluzji swoich wywodów *dr. Nowak* wysuwa wniosek treści następującej: „Należy dążyć do restytuowania na rynku pieniężnym akcji, jako

papieru lokacyjnego, między innymi przez wznowienie przez spółki zdrowej polityki dywidendowej”.

Co się tyczy dezyderatu, ażeby dążyć do pozostawienia czynnego interesu bankowego krótkoterminowego prywatnemu aparatowi bankowemu, to należy zaznaczyć, iż operacje krótkoterminowe banków państwowych stanowią mały odsetek w sumie bilansowej tych banków. Poza to banki państwowe oddawna starają się ograniczyć wyłącznie do interesów z przedsiębiorstwami państwowymi i komunalnymi.

Jako zamierzenia na przyszłość w dziedzinie oddłużenia rolnictwa wysunął dr. Nowak następujące zagadnienia: ostateczne uporządkowanie finansów instytucyj długoterminowego kredytu ziemskiego, wprowadzenie mechanizmu zapłaty długów papierami wartościowymi, wprowadzenie w życie konwersji długów rolniczych na kredyt emisyjny, zrealizowanie zasad postępowania układowego i postępowania likwidacyjnego, wreszcie konsolidację tych długów które pozostaną poza akcją konwersyjną w aparacie kredytu krótkoterminowego.

Po wysłuchaniu referatów i koreferatu dyr. Nowaka, zabrał głos p. Minister *Adam Koc*. Prezes Banku Polskiego (przemówienie podane zostało in extenso przez prasę codzienną), który podkreślił m. in. że w upominaniu się o dalsze zabezpieczenie praw dla bankowości prywatnej ze strony prezesa Związku Banków widzi objaw siły i poczucie odpowiedzialności, a także dążenie do rozszerzenia dalszej działalności bankowości prywatnej, natomiast nie należy zapominać i trzeba to sobie uprzytomnić, że w okresie atrofji bankowości prywatnej banki państwowe ze swej strony starały się uczynić wszystko co możliwe, aby podtrzymać bankowość prywatną i poza swoją właściwą działalnością pełnić musiały także cały szereg prac za bankowość prywatną. Z chwilą jednak podjęcia inicjatywy przez banki prywatne banki państwowe z pola tego ustępowały i ustępują i stosunki te na przyszłość pozwolą na ułożenie się harmonijne naszej struktury kredytowej, w której winny znaleźć i znajdują swoje właściwe miejsce zarówno banki prywatne, jak i banki państwowe.

Prezes P. K. O. *dr. Gruber* zwrócił m. in. uwagę na to, że proces koncentracji oszczędności w aparacie publicznym nie jest zjawiskiem wyłącznie polskim, lecz ogólnoświatowym. *Dr. Gruber* podkreślił, że znajduje szereg możliwości do współpracy między prywatnym a publicznym aparatem kredytowym.

Profesor Młynarski przypomniał między innymi, iż po wojnie zaczęto płacić od wkładów bankowych a vista wysokie procenty, co pociągnęło za sobą to, że rozwinął się rynek pieniężny, jako źródło kredytu krótkoterminowego. Według mówcy płacenie wysokich stawek procentowych od wkładów, płatnych na żądanie, usztywnia politykę kredytową. W zakończeniu profesor *Młynarski* wyraża opinię, że powinny ulec redukcji ciężary publiczne.

Profesor Taylor wypowiedział się przeciwko reglamentacji stopy procentowej. Przyszłość można budować — jego zdaniem — na wolności w dziedzinie kapitału.

Na podstawie opracowanych przez wybraną komisję redakcyjną tez, uchwalono następujące rezolucje:

Rezolucja 1 — w zakresie kredytu krótkoterminowego i rolniczego z przed dn. 1. VII. 1932 r.: Zważywszy: 1) że wysokość oprocentowania kredytu jest jednym z najważniejszych czynników produkcji; 2) że należy konsekwentnie dążyć do potaniaenia kredytów; 3) że istnieje ścisła współzależność między bankową stopą dyskontową i oprocentowaniem wkładów; 4) że nadmierne utrudnienia egzekucyjne odbijają się w konsekwencji ujemnie na warunkach kredytu dla zdrowych warsztatów gospodarczych; 5) że warunkiem zasadniczym dla normalnego rozwoju rynku kredytowego jest uzupełniające się wzajemne współdziałanie aparatu kredytowego publicznego i prywatnego; 6) że zdrowy i normalny rozwój rynku kredytowego wymaga stworzenia warunków, sprzyjających dalszemu narastaniu wkładów oszczędnościowych, oraz że jednostronna koncentracja wkładów oszczędnościowych zmniejsza środki dostępne dla bankowości prywatnej, jak również dla lokalnego aparatu kredytowego; 7) że zrównanie warunków, w których działają różne typy instytucji kredytowych, powinno się przyczynić do polepszenia istniejącego stanu rzeczy; 8) że konieczne jest dla uzdrowienia obrotu kredytowego dokończenie prac, związanych z likwidacją problemu rolniczego kredytów zamrożonych — należy:

a) obniżyć stopę procentową wkładów przy odpowiedniej obniżce kosztów kredytu;

b) stać na stanowisku zróżnicowania stopy procentowej od wkładów, płaconej przez instytucje państwowe, komunalne, banki prywatne i spółdzielnie kredytowe (i tym sposobem wyrównać posiadane przez instytucje kredytowe o charakterze publiczno - prawnym przywileje z tytułu ich charakteru), oraz dążyć do uniemożliwienia obchodzenia zarówno stopy wkładowej, jak i kredytowej drogą stosowania dodatkowych premij, względnie kosztów przy kredycie;

c) dążyć do pozostawienia czynnego interesu bankowego krótkoterminowego w zakresie prywatnego życia gospodarczego prywatnemu aparatowi bankowemu;

d) wypracować plan reorganizacji sieci oddziałowej instytucji kredytowych oraz plan koncentracji w szczególności drobnego aparatu kredytowego (P. K. O. i spółdzielnie kredytowe), uwzględniając jednak potrzebę zachowania społecznego aparatu kredytowego, działającego na wsi;

e) ustalić jednolite zasady opodatkowania instytucji kredytowych, tak publicznych, jak i prywatnych;

f) rozciągnąć na cały aparat kredytowy przywilej zwolnienia od zajęcia wkładów do zł. 2.500;

g) uprościć i przyspieszyć procedurę egzekucyjną, m. in. przez: zrewidowanie ustawowej normy najniższej ceny sprzedażnej przy licytacji nieruchomości, uproszczenie podziału sum, uzyskanych z egzekucji, obniżenie kosztów egzekucyjnych i wzmocnienie nadzoru nad organami egzekucyjnymi, w odniesieniu zaś do długów chronionych (np. rolniczych z przed 1. VII. 1932 r.) — wzmocnić rygor egzekucji jedynie w zakresie obsługi tych długów, przewidzianej przepisami;

h) wydać zalegające rozporządzenia i zarządzenia, umożliwiające wykonanie dekretów oddełużeniowych, w szczególności zaś wprowadzenie w ży-

cie rozdziału II i III i art. 12 rozprządzenia z dn. 24. X. 1934 r. („Dz. Ust. R. P.” Nr. 94, poz. 841); ma to umożliwić m. in. spłatę zamrożonych kredytów rolniczych listami zastawnymi;

i) ustalić zasady i sposoby spłacalności i obsługi kredytów rolniczych z przed dn. 1. VII. 1932 r., które nie podlegną akcji konwersyjnej przez Bank Akceptacyjny;

j) pogłębić ulgi w zakresie kredytów meljoracyjnych, udzielonych przez P. B. R.;

k) dążyć do stworzenia warunków, umożliwiających czynienie obrotów akcjami;

l) dążyć do udostępnienia dogodnego kredytu dla drobnego przemysłu, kupiectwa i rzemiosła.

Rezolucja II — w zakresie kredytu długoterminowego: Zważywszy 1) że niski kurs walorów długoterminowych w znacznej mierze utrudnia zdobycie kapitałów w drodze emisji nowych walorów — zarówno gospodarstwu publicznemu jak i prywatnemu; 2) że taki niski kurs walorów świadczy o braku dopływu kapitałów na rynek; 3) że dla życia gospodarczego jest niezbędne odbudowanie warunków, umożliwiających emisję papierów kredytu długoterminowego; 4) że lokowanie walorów publicznych bezpośrednio w instytucjach finansowych lub w instytucjach prawa publicznego, z pominięciem giełdy, nie przyczynia się do regulowania kursu długoterminowych walorów — należy: spowodować, aby instytucje finansowe przeznaczały część gromadzonych oszczędności na nabywanie walorów długoterminowych na giełdzie i przez to przyczyniały się do podniesienia kursu tych walorów (instytucje prawa publicznego winny dokonywać tych zakupów na giełdzie za pośrednictwem właściwych instytucyj kredytowych).

Oprócz tych wniosków zajmowała się Komisja I jeszcze innemi wnioskami, które zostały opracowane celem dalszego przekazania ich Rządowi do rozpatrzenia.

ORGANIZACJA I TECHNIKA BANKOWA

Mgr. Henryk Gestner

UBEZPIECZENIA NA ŻYCIE JAKO FORMA ZABEZPIECZENIA KREDYTU

Łączenie kredytu długoterminowego z ubezpieczeniami na życie nie jest zagadnieniem nowym i na zachodzie było znane już dawno przed wojną światową. W drugiej połowie ubiegłego stulecia niektóre formy tego rodzaju ubezpieczeń na życie były już stosowane. W Niemczech ubezpieczenia takie mają specjalną nazwę „Hypothekarlebensversicherung” lub też „Hypothekartilgungsversicherung”. Ubezpieczenia tego rodzaju polegają na organicznym połączeniu zaciągniętej pożyczki hipotecznej z ubezpieczeniem na życie. Celem tych ubezpieczeń jest zapewnienie całkowitej lub częściowej spłaty zaciągniętego długu hipotecznego najpóźniej z chwilą śmierci dłużnika.

U nas zagadnienie to zostało poruszone przez dr. Tadeusza Poznańskiego w artykule „Ubezpieczenia życiowe a kredyt długoterminowy”¹⁾ oraz przez Aleksandra Weryhę w książce „Zastosowanie ubezpieczeń na życie do zagadnienia nadmiernego podziału gruntów”²⁾.

Połączenie kredytu z ubezpieczeniem na życie może znacznie uprościć samą procedurę udzielania kredytu długoterminowego. Jest naogół wiadomem, iż mimo zabezpieczenia hipotecznego kredytu długoterminowego ściągnięcie udzielonej pożyczki, wskutek śmierci dłużnika znacznie się utrudnia. Kwestję tę całkowicie rozwiązuje połączenie spłaty pożyczki z ubezpieczeniem na życie dłużnika. Jeśli zaś chodzi o dłużnika, to i on sam, spłacając swoją pożyczkę drogą rat za ubezpieczenie, ma tę pewność, iż cel, na jaki została zaciągnięta pożyczka, pomimo jego śmierci, zostanie osiągnięty.

U nas kwestja ta jest aktualna, w związku z zagadnieniem finansowania ruchu budowlano - mieszkalnego. Zakłady ubezpieczeń mogą swemi operacjami ułatwić zaciąganie pożyczek na budowę, czy to domków mieszkalnych, czy też domów spółdzielczych, przez przyjęcie na siebie obowiązku spłaty tych pożyczek w razie wcześniejszej śmierci dłużnika.

Pożyczki na budowę własnego domku czy też na nabycie mieszkania w spółdzielni mieszkaniowej, zaciągają przeważnie ludzie, którzy żyją z pracy własnych rąk, a więc nieposiadający dostatecz-

¹⁾ „Ekonomista”, tom II, 1928 r.

²⁾ Wydawn. w r. 1929 nakładem Ministerstwa Reform Rolnych.

nego majątku na natychmiastową spłatę zaciągniętej pożyczki. Rozkładają sobie spłaty na pewien okres czasu, w którym są w możności ze swoich dochodów uiszczać raty pożyczki wraz z odpowiednimi odsetkami. Ale w jakich warunkach materialnych znajdzie się rodzina dłużnika w razie jego przedwczesnej śmierci, t. j. przed spłatą całkowitego długu? Czy będzie mogła spłacać nadal raty amortyzacyjne, jeśli będzie pozbawiona stałego dochodu wskutek śmierci swego żywiciela? Często zachodzi wówczas konieczność pozbycia się nabytego w tak trudnych warunkach materialnych domu wzgl. mieszkania. W razie przymusowej sprzedaży domu czy też mieszkania przez instytucję kredytową, rodzina poniesie dotkliwe straty, gdyż nie będzie miała nawet możności wycofać włożonych pieniędzy — oszczędności, uzyskanych bardzo często drogą odmawiania sobie niezbędniejszych potrzeb.

Tę kwestję rozwiązuje do pewnego stopnia ubezpieczenie na życie, na mocy którego zakład ubezpieczeń spłaci instytucji kredytowej pożyczkę zaciągniętą przez ubezpieczonego, a rodzina nadal będzie posiadaczem niezadłużonego domu.

Połączenie ubezpieczenia na życie z udzielaniem pożyczek długoterminowych hipotecznych, zastosowała już od dłuższego czasu Belgja w swojej Kasie Oszczędności i Ubezpieczeń („Caisse Generale d'Epargne et de Retraite”). Istnieje ona od marca 1865 r. i już od roku 1891 prowadzi tego rodzaju operacje.

Do 31 grudnia 1934 r. „Caisse Generale d'Epargne et de Retraite” udzieliła 107.586 pożyczek na sumę 2.854.063.702 fr. łącznie z kwotą 608.645.000 franków, pożyczoną Państwowemu Funduszowi Mieszkaniowemu t. zw. „Societe Nationale de Habitation et Logements à bon marché”. Z wymienionej sumy pożyczek kwotą 2.245.418.702 fr. otrzymały spółdzielnie kredytowe (i niektóre związki komunalne), które z funduszków tych wybudowały 215.500 domów mieszkalnych.

Spółdzielnie, otrzymując pożyczkę ubezpieczały zarazem swoich członków na życie w Caisse Generale d'Epargne et de Retraite i, jak widać z tablicy niżej umieszczonej, w roku 1934, na 107.586 członków spółdzielni-dłużników, zaciągających pożyczkę, było ubezpieczonych na życie 98.070, czyli 91,2⁰%. Suma ubezpieczenia danego członka spółdzielni w tym wypadku służyć miała na spłatę pożyczki wraz przedwczesnej jego śmierci.

I u nas należałoby sprawę kredytu długoterminowego dla budownictwa mieszkaniowego połączyć z ubezpieczeniami na życie. W najogólniejszym zarysie połączenie to przedstawiałoby się w następujący sposób.

Współpraca banków i zakładów ubezpieczeń powinna iść po linii jaknajwiększej łączności, a mianowicie: udzielenie pożyczki przez bank kredytu długoterminowego, uzależnione być winno od zawarcia przez dłużnika umowy ubezpieczenia w zakładzie ubezpieczeń, na sumę równą zaciągniętemu długowi i na ten sam czasokres. Wnioski o ubezpieczenie powinny być przekazywane przez bank do zakładu

ubezpieczeń, wraz ze stwierdzeniem przez bank przyznanej sumy pożyczki i terminu, na jaki ona ma być ewent. udzielona. Udzielenie przez bank pożyczki powinno być uzależnione w pierwszym rzędzie od tego, czy zostanie przyjęty wniosek na ubezpieczenie przez zakład. Wszystkie prawa, wynikające z tytułu zawartego ubezpieczenia, ubezpieczony przelewa na bank, natomiast sam obowiązany jest przestrzegać ściśle terminów opłaty składki ubezpieczeniowej, wraz z należnymi odsetkami od kapitału. W wypadku nieprzestrzegania przez ubezpieczonego opłaty rat za ubezpieczenie wraz z odsetkami, pożyczka podlega natychmiastowemu wypowiedzeniu.

**Materiał ze sprawozdania „Caisse Generale d'Epargne et de Reitaite”
za rok 1934.**

R o k (31 grudnia)	Liczba dłużników (ilość pożyczek w mocy)	Liczba dłużników ubezpieczonych na życie	Stosunek liczby dłużników ubezpieczonych na życie do dłużników wogóle, wyrażony w %
1891	52	11	21 %
1895	4.360	3.443	79 %
1905	26.048	21.894	84 %
1914	39.698	32.900	83 %
1920	37.176	29.324	79 %
1925	53.815	45.704	85 %
1930	88.153	78.480	89 %
1932	100.817	90.702	90 %
1733	106.071	96.516	91 %
1934	107.586	98.070	91 %

Raty ubezpieczeniowe wraz z odsetkami powinny być wpłacane przez ubezpieczonego-dłużnika do zakładu ubezpieczeń, który ze swej strony co miesiąc przekazywałby do banku należne mu odsetki. Co pewien czas naturalnie musiałyby odbywać się rozrachunki pomiędzy bankiem i zakładem ubezpieczeń. Rezerwy składek zakład lokowałby w danym banku.

Połączenie ubezpieczenia na życie z kredytem długoterminowym jest u nas również bardzo aktualne w związku z reformą rolną. Ponieważ zagadnienie to zostało szczegółowo omówione przez Aleksandra Weryhę, w wspomnianej książce „Zastosowanie ubezpieczeń na życie do zagadnienia nadmiernego podziału gruntu”, chcielibyśmy tylko na te momenty zwrócić uwagę, które ściśle będą wiązały się z omawianym przez nas tematem.

Należyte rozwiązanie kwestji reformy rolnej, powinno przede wszystkim zmierzać do utrwalenia bytu nowoutworzonych gospodarstw rolnych. Nie wystarczy bowiem obdzielić bezrolnych, czy też małorolnych pewnymi działkami ziemi i uważać, że już wszystko zo-

stało załatwione. Przeciwnie, należy stale dbać o to, aby ta nowa struktura agrarna, a w szczególności to minimum posiadania ziemi nie było umniejszane. Już dziś w wielu wypadkach stwierdzić można, iż upełnorolnione gospodarstwa rolne, znów zostały podzielone na maleńkie gospodarstwa rolne, niezdolne do normalnej produkcji i w zupełności niezapewniających należytych środków utrzymania oraz możliwości zastosowania pracy dla rodziny włościańskiej.

Należy również wziąć pod uwagę, iż powstawanie coraz więcej gospodarstw rolnych nieżywojących, których wobec wyczerpania zapasów ziemi upełnorolnić już nie będzie można, katastrofalnie odbijać się będzie na naszej produkcji rolnej, która zamiast wzrastać, będzie stale malała. Coprawda w ustawie o reformie rolnej istnieje zakaz podziału ziemi, jednak kwestja ta nie jest jeszcze zupełnie rozwiązana, zwłaszcza, gdy chodzi o podział spadku, gdyż należałoby w tych warunkach znaleźć możliwie sprawiedliwy sposób spadkobrania, uwzględniający wszystkich spadkobierców i któryby w konsekwencji nie prowadził do podziału ziemi gospodarstwa upełnorolnionego.

Pomocą w tym wypadku mogą być ubezpieczenia na życie.

Jeśli weźmiemy pod uwagę, iż nowoutworzone gospodarstwa rolne i tak będą miały znaczne wydatki, czy to na inwestycje gospodarcze, czy też na spłatę reszty ceny kupna, znalezienie kapitału na hipotekę już obdłużonego gospodarstwa na spłatę reszty spadkobierców będzie bardzo utrudnione, a w wielu wypadkach nawet niemożliwe. Dlatego też gospodarstwo rolne, pozostawione spadkobiercy, powinno być zwolnione od długu, aby umożliwić nowemu gospodarzowi zaciągnięcie pożyczki na spłacenie reszty spadkobierców. Zaciągnięcie nowej pożyczki, zabezpieczonej na gospodarstwie rolnem, bez spłaty poprzedniego długu, byłoby niemożliwe, gdyż łączna kwota długu przekroczyłaby znacznie wartość gospodarstwa, na hipotekę którego była zabezpieczona. Nawet możliwość otrzymania pożyczki w postaci kredytu długoterminowego zagadnienia powyższego nie rozwiąże, chociażby z tego względu, że gospodarstwo zostaje przez cały szereg lat obciążone ratami amortyzacyjnymi dla spłaty zaciągniętej pożyczki; tem bardziej w razie wcześniejszej śmierci gospodarza przed spłatą zaciągniętej pożyczki, gospodarstwo rolne będzie poważnie obciążone i znów przy nowym podziale spadku, powstaje zagadnienie braku kapitału na spłatę reszty spadkobierców.

Kwestję tę, t. zw. oddłużenia gospodarstw rolnych w razie śmierci właściciela mogą rozwiązać ubezpieczenia na życie, przez zespolenie zaciągniętej pożyczki hipotecznej z ubezpieczeniem na życie. Celem takich ubezpieczeń będzie zapewnienie spłaty całkowitej lub częściowej zaciągniętego długu najpóźniej w razie śmierci dłużnika.

Jeśli zaś chodzi o rolników, którzy nabywają gospodarstwa rolne przy parcelacji gruntów zapomocą kredytów udzielanych przez banki, zawsze pożyczka udzielana przez bank winna być połączona z ubezpieczeniem na życie gospodarza, zaciągającego pożyczkę, a to

w tym celu, by wrazie śmierci dłużnika przed spłatą zaciągniętej pożyczki, suma ubezpieczenia całkowicie pokryła kwotę zaciągniętego długu.

Zawarcie ubezpieczenia na życie dłużnika-właściciela gospodarstwa rolnego ma na celu zapewnienie głównemu spadkobiercy, iż wrazie śmierci właściciela gospodarstwa rolnego otrzyma on nieobdłużone gospodarstwo, będzie mógł zatem zaciągnąć nową pożyczkę na spłatę reszty spadkobierców.

Połączenie ubezpieczenia na życie z kredytem dla gospodarstw małych, które zasadniczo nie mogą podlegać podziałowi między spadkobierców jest konieczne. Bo czyż można sobie wyobrazić rolnika, mającego gospodarstwo rolne o 10 ha gruntu i to jeszcze zadłużone pożyczkami dawnego właściciela gruntu, który wskutek wcześniejszej śmierci przed spłatą całego swego długu, zostawił swym spadkobiercom zadłużone gospodarstwo, by mógł bez uszczerbku swego stopnia posiadania spłacić zobowiązania poprzednika, — resztę spadkobierców bez dalszego podziału i tak już małego gospodarstwa rolnego?

Łączenie ubezpieczenia na życie z zaciągniętą pożyczką byłoby o tyle wskazane, o ile zasadniczo małoby powiększyło ratę, jaką płacić będzie dłużnik w zakładzie ubezpieczeń; gdyby więc do raty ubezpieczeniowej dochodziły tylko odsetki od zaciągniętej pożyczki.

Ubezpieczenia na życie, których zasadniczym celem w tym wypadku jest gwarancja, oraz ułatwienie spłaty zaciągniętej pożyczki, mogą być połączone z pożyczką, podlegającą jednorazowej spłacie (nieamortyzacyjną). W tym wypadku dłużnik zawiera ubezpieczenie mieszane, t. j. na dożycie i na wypadek śmierci na okres czasu trwania pożyczki i w wysokości równającej się kwocie zaciągniętego długu. Dłużnik w tym wypadku płaci jedynie same odsetki, od pożyczzonego kapitału oraz składki za ubezpieczenie mieszane wraz z kosztami na rozłożenie składki na raty, o ile składki ubezpieczeniowe mają być płacone przez ubezpieczonego w ratach półrocznych, kwartalnych lub miesięcznych.

Zagadnienie połączenia ubezpieczenia na życie z kredytem udzielanym właścicielom gospodarstw rolnych, zostało częściowo uwzględnione w rosyjskim projekcie o zapobieganiu rozdrobnieniu drobnej własności rolnej. Projekt ten opracowany w końcu lutego 1914 roku, przewidywał dla właścicieli gospodarstw rolnych możliwość ubezpieczenia się na wypadek śmierci w państwowych kasach oszczędności, na sumy odpowiadające wartości ich gospodarstw i to w granicach od 300 do 700 rubli dla właścicieli gospodarstw niepodzielnych, a od 1000 do 1500 rubli, dla właścicieli gospodarstw podzielnych. Składki za ubezpieczenie pośmiertne miały być płacone do 80 roku życia ubezpieczonego. Połowę składki ubezpieczeniowej płaciło państwo, kapitał zaś ubezpieczeniowy, płatny w wypadku śmierci, miał iść do dyspozycji odnośnej powiatowej komisji rolnej, której obowiązkiem było bezpośrednio spłacać spadkobierców uprawnionych do spadku z danego gospodarstwa rolnego. Komisje te zarazem miały u siebie scen-

tralizowaną manipulację przyjmowania wniosków na ubezpieczenie, ze strony państwa i obowiązkiem ich było pilnować terminów uiszczania składek przez ubezpieczonych.

Jak widzimy projekt powyższy wprowadzał ubezpieczenia na życie coprawda bez przymusu, ale zarazem przedstawiał się o tyle zachęcająco dla ubezpieczonego, że połowę składki za ubezpieczenie miało opłacać państwo.

U nas takie rozwiązanie kwestji byłoby w tej chwili niemożliwe z braku odpowiednich funduszy. Obciążenie skarbu przez płacenie połowy składek za ubezpieczonego byłoby bardzo znaczne, jak wynika z obliczeń podanych przez Aleksandra Weryhę³⁾ wyniosłoby rocznie około 193.300.167 zł. Jest to kwota stosunkowo bardzo duża. Obliczenie to, jak zaznacza p. Weryha, jest dość problematyczne choćby ze względu na brak dostatecznie ścisłych materiałów statystycznych i dlatego służyć może jedynie jako przykład dla celów orientacyjnych.

Być może, iż wprowadzenie ubezpieczeń w wyżej wymienionej formie niemożliwe byłoby w obecnej chwili, niemniej jednak należałoby wprowadzić chociażby przymus ubezpieczenia na życie tych właścicieli gospodarstw rolnych niepodzielnych, którzy zaciągają pożyczkę na hipotekę swych gospodarstw.

Wszystkich, których interesuje bliżej rozwiązanie zagadnienia nadmiernego podziału gruntów, odsyłamy do wspomnianej pracy p. Weryhy, — w której znaleźć można bardzo ciekawy i wyczerpujący materiał w tej sprawie.

Oczywiście ubezpieczenia na życie mogą być zastosowane przy pożyczkach, udzielanych przez komunalne kasy oszczędności, banki spółdzielcze, spółdzielnie oszczędnościowo-kredytowe i t. p.

Institucje te mogą rozwiązać sprawę zabezpieczenia pożyczek udzielanych swoim członkom również i w ten sposób, że przymusowo ubezpieczą grupowo na życie wszystkich swoich członków w zakładzie ubezpieczeń. Przy zawarciu takiego ubezpieczenia grupowego opartego na przymusie ubezpieczenia wszystkich członków, ubezpieczeni osiągną znaczne korzyści w porównaniu z ubezpieczeniami indywidualnymi.

„Kulturę ubezpieczeniową” — jak pisał dr. Henryk Gruber w artykule swoim „Na marginesie polityki ubezpieczeniowej w Polsce”⁴⁾ — znamionują ubezpieczenia na życie i w tym kierunku powinniśmy rozwinąć naszą inicjatywę. W ten bowiem sposób niezależnie od wzrostu uświadczenia ludności, uzyskamy znaczne kapitały, które pozwolą na prowadzenie w wielkim stylu akcji budowlanej, stworzą warunki ułatwiające kredyt, a w ostatecznej swej roli staną się czynnikiem podtrzymującym w państwie dobrobyt”.

³⁾ Zastosowanie ubezpieczenia na życie do zagadnienia nadmiernego podziału gruntu; str. 26.

⁴⁾ „Ekonomista” tom II, 1928 r.

DZIAŁ PRAWNY

Przegląd ustawodawstwa krajowego.

(luty—marzec 1936 r.)

1. *Rozporządzenie wykonawcze w sprawie rejestracji i stemplowania obligacyj kolei Herby—Kielce.*
2. *Ogłoszenie jednolitego tekstu Ordynacji Podatkowej.*
3. *Zmiana rozporządzenia 1-ej serji 3% państwowej renty ziemskiej.*
4. *Emisja 4½%-owych obligacyj Banku Akceptacyjnego, S. A.*
5. *Skutki prawne konwersji pożyczek państwowych.*
6. *Jednolity tekst ustawy o państwowej rencie złotej.*

1. W N-rze 13 „Dziennika Ustaw”, pod poz. 120, ukazało się rozporządzenie Ministra Skarbu z dnia 10 lutego 1936 r., wydane w porozumieniu z Ministrem Komunikacji, o *dotatkowej rejestracji i stemplowaniu obligacyj kolei Herby — Kielce.*

2. W N-rze 14 „Dziennika Ustaw”, pod poz. 134, ukazało się obwieszczenie Ministra Skarbu z dnia 14 lutego 1936 r. w *sprawie ogłoszenia jednolitego tekstu ustawy z dnia 15 marca 1934 r., zawierającej ordynację podatkową.*

3. W N-rze 19 „Dziennika Ustaw”, pod poz. 163, zostało opublikowane rozporządzenie Ministra Skarbu z dnia 2 marca 1936 r., wydane w porozumieniu z Ministrem Rolnictwa i Reform Rolnych, o *zmianie rozporządzenia z dnia 30 maja 1933 r. w sprawie emisji 1-ej serji 3%-owej państwowej renty ziemskiej.* Zmiana polega na wprowadzeniu do § 1 zdania, w myśl którego powyższa serja państwowej renty ziemskiej została przeznaczona również i na cele, przewidziane w rozporządzeniu Prezydenta Rzeczypospolitej o konwersji i uporządkowaniu długów rolniczych.

4. W N-rze 21 „Dziennika Ustaw”, pod poz. 172, zamieszczono rozporządzenie Ministra Skarbu z dnia 2 marca 1936 r. o *emisji 4½%-owych obligacyj Banku Akceptacyjnego, S. A.* Na mocy powyższego rozporządzenia Bank Akceptacyjny został upoważniony do emitowania 4½% obligacyj na okaziciela, opiewających na złote. Emisja będzie dokonywana serjami. Obligacje będą emitowane w odcinkach po 1000, 5000, 10000, 20000, i 50000 złotych. Suma imienna obligacyj, emitowanych przez Bank, nie może przewyższać 200 milionów zł. Odsetki płatne będą rocznie z dołu w dniu 1 października każdego roku. Okres umorzenia — 30-letni. Umorzenie obligacyj może być dokonywane przez: 1. losowanie, 2. wykup na giełdzie lub 3. skup z wolnej ręki. Wypłata za wycofane obligacje dokonywać się będzie według imiennej wartości. Skarb Państwa gwarantuje wypełnianie zobowiązań Banku, wypływających z emisji omawianych obligacyj do wysokości 200.000.000 zł.

Obligacje, emitowane przez Bank, służyć będą do zapłaty wierzytelności rolniczych, przejmowanych do instytucji kredytowych, przyczem za wierzytelność rolniczą rozporządzenie uznaje wierzytelności instytucji kredytowych, przypadają-

jące im od: 1. posiadaczy gospodarstw wiejskich i 2. spółdzielni oraz innych instytucyj kredytu rolniczego. Umowy, zawierane w tym przedmiocie przez Bank Akceptacyjny z instytucjami kredytowymi, wymagają zatwierdzenia przez Ministra Skarbu. Po przejęciu wierzytelności rolniczych, Bank Akceptacyjny ustala plan spłaty tych wierzytelności oraz stopę procentową, jaką winni płacić dłużnicy.

5. W tym samym numerze „Dziennika Ustaw”, pod poz. 174, ukazało się rozporządzenie Ministra Sprawiedliwości z dnia 29 lutego 1936 r., wydane w porozumieniu z Ministrem Skarbu o skutkach prawnych konwersji państwowych pożyczek wewnętrznych. Rozporządzenie powyższe omawia dwie grupy wydarzeń. Pierwsza obejmuje wypadki, gdy z mocy przepisu ustawowego lub z mocy wyroku sądowego przedmiotem świadczenia są obligacje pożyczek państwowych, które uległy konwersji; grupę drugą stanowią przypadki posiadania przez poszczególne osoby, fizyczne lub prawne, oraz władze publiczne obligacyj pożyczek państwowych, objętych konwersją, w charakterze depozytu, zastawu, kaucji lub wadium. W obu tych wypadkach na miejsce dawnych obligacyj wchodzi z samego prawa obligacje pożyczki konsolidacyjnej w stosunku 100 za 100 wartości imiennej. W wypadku drugim obligacje do wymiany składa wierzyciel. Wymianie nie ulegają obligacje, stanowiące dowód rzeczowy w postępowaniu sądowym, chyba, że zgodzi się na to władza, w której posiadaniu się znajdują.

W przypadkach, gdy obligacje pożyczek konwertowanych są przedmiotem świadczenia nie z mocy przepisu ustawy, lub z mocy wyroku sądowego, lecz z tytułu zobowiązania umownego, — skutki prawne konwersji reguluje się według zasad ogólnych obowiązującego prawa.

6. Pod poz. 175 tego samego numeru „Dziennika Ustaw” znajduje się obwieszczenie Ministra Skarbu z dnia 10 marca 1936 r. w sprawie ogłoszenia jednolitego tekstu rozporządzenia Prezydenta Rzeczypospolitej z dn. 24 września 1934 r. o wypuszczeniu państwowej renty złotej.

Warunki konwersji państwowych pożyczek wewnętrznych.

W N-rze 12 Dz. Ustaw ogłoszone zostało rozporządzenie wykonawcze o wypuszczeniu 4^{0/0} Pożyczki Konsolidacyjnej i o warunkach konwersji państwowych pożyczek wewnętrznych, zarządzanej dekretem Prezydenta Rzeczypospolitej z ubiegłego miesiąca. Rozporządzenie wykonawcze ustala szczegółowo warunki i sposób przeprowadzania tej konwersji.

Konwersja dotyczy następujących pożyczek wewnętrznych: 5^{0/0} państwowej renty ziemskiej serji I, 4^{0/0} premjowej pożyczki inwestycyjnej, 3^{0/0} premjowej pożyczki budowlanej serji I, 5^{1/2}^{0/0} pożyczki budowlanej serji II, 6^{0/0} pożyczki inwestycyjnej oraz 5^{0/0} państwowej renty wieczystej serji I. Trzy ostatnie pożyczki znajdują się całkowicie w posiadaniu instytucyj finansowych i nie są notowane na giełdzie. Szerszą publiczność interesują więc najbardziej warunki i sposób przeprowadzania konwersji trzech pierwszych pożyczek wymienionych powyżej. Jeśli chodzi o 6^{0/0} pożyczkę inwestycyjną — nie należy jej mieszać z wypuszczoną ostatnio 3^{0/0} premjową pożyczką inwestycyjną, nie podlegającą konwersji.

Konwersja przeprowadzana będzie w stosunku 100 za 100 wartości imiennej, to znaczy za obligację 100-złotową pożyczki, podlegającej konwersji, wydana zostanie obligacja 4^{0/0} Pożyczki Konsolidacyjnej tej samej wartości. Kapitał konwertowanych pożyczek nie ulegnie więc naruszeniu.

Konwersja rozpocznie się dnia 15 lipca 1936 r. i będzie trwała 10 miesięcy, a więc do dn. 15 maja 1937 r. Wymianę prowadzić będą kasy urzędów skarbowych, Bank Polski, Bank Gospodarstwa Krajowego, Bank Rolny, P. K. O. i ich oddziały oraz inne placówki, których liczba zostanie ustalona i ogłoszona.

Wymiana obligacji państwowych pożyczek wewnętrznych, objętych konwersją przymusową, przeprowadzana będzie bezpośrednio na obligacje 4^o/_o Pożyczki Konsolidacyjnej.

Jakie są warunki składania do konwersji obligacji trzech państwowych pożyczek wewnętrznych, znajdujących się w obiegu giełdowym?

Obligacje 5^o/_o państwowej renty ziemskiej serji I powinny być złożone do konwersji wraz kuponem płatnym w dniu 1-go czerwca 1936 r. Obligacje bez tego kuponu będą również przyjmowane do wymiany konwersyjnej z tem jednak, że wydane za nie obligacje 4^o/_o Pożyczki Konsolidacyjnej nie będą miały 2-ech pierwszych kuponów płatnych 15-go lipca i 15-go listopada 1936 r.

Obligacje 3^o/_o premjowej pożyczki budowlanej oraz 4^o/_o premjowej pożyczki inwestycyjnej mogą być składane do konwersji bez żadnych kuponów.

Obligacje państwowych pożyczek wewnętrznych, objętych konwersją, nie będą zgodnie z dekretem przynosić nadal odsetek ani premij. Wykup tych obligacji, niezłożonych do konwersji, nastąpi stopniowo w ciągu lat 30 według specjalnych planów umorzenia. Złożenie więc do wymiany konwersyjnej obligacji pożyczek, objętych konwersją, leży w interesie ich posiadaczy.

Przymus konwersji nie obejmuje Pożyczki Narodowej, jednak rozporządzenie ministra skarbu dopuszcza do wymiany również obligacje tej pożyczki.

Do konwersji przyjmowane będą obligacje z kuponem płatnym dn. 1 lipca 1936 r. Nr. 5 oraz ze wszystkimi kuponami następnymi. Obligacje bez tego kuponu Nr. 5 będą również przyjmowane do konwersji, jednak wydawane za nie obligacje 4^o/_o Pożyczki Konsolidacyjnej nie będą miały dwóch pierwszych kuponów, płatnych dn. 15 lipca i dn. 15 października 1936 r. Bez kuponów następnych obligacje Pożyczki Narodowej nie będą przyjmowane do wymiany konwersyjnej.

Konwersję obligacji Pożyczki Narodowej na obligacje Pożyczki Konsolidacyjnej przeprowadzać będą mogli, a więc składać obligacje do wymiany, jedynie ich pierwonabywcy, oraz osoby, które otrzymały te obligacje na zasadzie przelewu w myśl obowiązujących przepisów o obrocie temi obligacjami. Zamiana obligacji Pożyczki Narodowej na walory Pożyczki Konsolidacyjnej jest całkowicie dobrowolna. Przynosi jednak posiadaczom Pożyczki Narodowej korzyść otrzymania wzamian papieru, który można będzie sprzedać w każdej chwili, gdyż obligacje Pożyczki Konsolidacyjnej dopuszczone będą do obrotu giełdowego.

4^o/_o Pożyczka Konsolidacyjna wypuszczona będzie w obligacjach na okaziciela w odcinkach po 50, 100, 500, 1.000, 5.000 i 10.000 złotych w złocie. Spłata pożyczki tej następować będzie w ciągu 45 lat w drodze półrocznych losowań. Pierwsze losowanie umorzeniowe odbędzie się dnia 15-go listopada 1937 r. Następne losowania odbywać się będą dnia 15 maja i 15 listopada każdego roku. Numery obligacji, wylosowanych do umorzenia, będą ogłaszane w „Monitorze Polskim”.

Obligacje wylosowane do umorzenia w ciągu pierwszych dziesięciu lat podlegać będą wykupowi z nadpłatą 20^o/_o, wylosowane zaś w latach następnych — z nadpłatą 15^o/_o ponad ich wartość imienną. Czas trwania pożyczki w odnie-

sieniu do nadpłat liczyć się będzie od dnia 15 maja 1937 r. Każdy więc posiadacz Pożyczki Konsolidacyjnej będzie miał zapewnioną poza zwrotem kapitału jeszcze stosunkowo wysoką premję wykupu.

Odsetki od obligacyj Pożyczki Konsolidacyjnej płatne będą 2 razy do roku w dniach 15 maja i 15 listopada, przyczem odsetki za pierwszy kupon, obejmujący oprocentowanie za czas od dnia 15 stycznia 1936 r. do dnia 15 lipca 1936 r. płatny będzie w dniu 15-go lipca r. b., a więc odsetki za pierwszy kupon Pożyczki Konsolidacyjnej wypłacane będą jednocześnie przy wydawaniu obligacyj Pożyczki Konsolidacyjnej. Kupon drugi Pożyczki Konsolidacyjnej obejmujący odsetki za dalszy okres czteromiesięczny płatny będzie dnia 15 listopada 1936 r.

Z najważniejszych przywilejów Pożyczki Konsolidacyjnej wymienić należy: zwolnienie obligacyj do kwoty 5.000 zł. od zajęcia przez komorników i egzekutorów. Pozatem obligacje pożyczki przyjmowane będą do wysokości 25.000 zł. ich wartości nominalnej na spłatę podatku spadkowego od każdego płatnika tego podatku.

Odsetki oraz nadpłaty i kapitał przy umarzeniu Pożyczki Konsolidacyjnej płatne będą w kasach urzędów skarbowych, w Banku Polskim, w Banku Gospodarstwa Krajowego, w Pocztovej Kasie Oszczędności oraz w ich oddziałach.

PRZEGLĄD KONJUNKTURY

ŚWIATOWA SYTUACJA GOSPODARCZA.

Czynniki polityczne, zaciemniające działanie zjawisk o charakterze gospodarczym, przybierają na intensywności. Jako najważniejszy moment podnieść należy wprowadzenie przez Niemcy wojska do nadreńskiej strefy demilitaryzowanej oraz przystąpienie do fortyfikowania pasa nadgranicznego. Tak wyraźne złamanie Traktatu Wersalskiego i Paktu Lokarneńskiego, dokonane pod pretekstem konsekwencji zawarcia przez Francję umowy wojskowej z Rosją Sowiecką, — wywołało ostry sprzeciw ze strony Belgji i Francji. Anglja, w mniejszym stopniu dotknięta remilitaryzacją Nadrenji, a mająca do Francji pewien żal z okresu konfliktu angielskiego-włoskiego, wydaje się być skłonna do zaproponowania sygnatarjuszom paktu lokarneńskiego pewnego kompromisu, uwzględniającego jednak w dość poważnym stopniu postulaty Niemiec. Rozmowy są prowadzone pod auspicjami Rady Ligi Narodów, która przeniosła swe obrady do Londynu. Uznanie przez Radę, i to jednogłośnie, że Niemcy przez wprowadzenie wojska do Nadrenji pogwałciły traktat wersalski i pakt lokarneński, stanowi w każdym razie porażkę moralną rządu niemieckiego.

Konflikt nad Renem usunął na plan drugi zagadnienie włosko-abisyńskie. Na tym odcinku ostatnie poważne sukcesy wojsk włoskich, jak również nierozstrzygnięta jeszcze sprawa sankcyj naftowych, stwarzają dla Włoch sytuację korzystną. Tak też należy interpretować wyrażoną ostatnio przez Mussoliniego zgodę na rozpoczęcie, za pośrednictwem Ligi Narodów, rozmów w przedmiocie zawarcia pokoju z Abisynją. Nie jest rzeczą wykluczoną, że porozumienie w tym przedmiocie dojdzie do skutku jeszcze przed okresem letnich deszczów.

Prócz konfliktów międzynarodowych, sytuacja polityczna wewnętrzna w całym szeregu krajów uległa ostatnio silniejszym wstrząsom. Wymienić należy w pierwszym rzędzie rewoltę wojskową w Japonji, której skutki, w razie powodzenia, mogły się stać nieobliczalne dla, podminowanej i bez tego, sytuacji na Dalekim Wschodzie. Wrzenie rewolucyjne w Hiszpanji przybiera na sile, coraz wyraźniej przybierając zabarwienie komunistyczne. W Jugosławiji strzały w parlamencie belgradzkim odbiły się głośnie echem w całym kraju, wywołując liczne aresztowania wśród przeciwników obecnego rządu.

Francja i Niemcy wchodzą w gorączkowy okres agitacji przedwyborczej, co może nie pozostać bez wpływu na ich aktywność w zakresie polityki zagranicznej.

Produkcja.

Ogólny poziom produkcji światowej ulega w dalszym ciągu zwiększeniu na odcinku artykułów środków uzbrojenia i materiałów pomocniczych. Natomiast w zakresie dóbr bezpośredniego spożycia zaobserwować się daje pewne osłabienie, zwłaszcza w krajach przemysłowych Europy Zachodniej.

O rozmiarach wytwórczości materiału wojennego świadczą cyfry, dotyczące produkcji żelaza, stali i metali kolorowych. Skorygowane cyfry światowej produkcji **s t a l i** za grudzień 1935 r. wykazują dalszy poważny wzrost w porównaniu z miesiącami poprzednimi (do 8.6 milionów tonn); grudzień roku 1934 reprezentował cyfrę 6.5 milj. tonn. Jeszcze silniejsze tempo wzrostu odnotowano w zakresie **ż e l a z a**, którego produkcja w grudniu wynosiła 6.6 milj. tonn, podczas gdy w analogicznym okresie roku poprzedniego wynosiła tylko 5.0. W podobny sposób przedstawia się stan rzeczy w dziale **m e t a l i k o l o r o w y c h**, z **c y n k i e m** na czele, za wyjątkiem jedynie **m i e d z i**, wykazującej w porównaniu z rokiem ub. poziom nieco obniżony.

Podniesiony poziom odnotowano również w zakresie wytwórczości **w ę g l a i r o p y n a f t o w e j**, oczywiście po wyeliminowaniu zjawisk o charakterze sezonowym.

Pod geograficznym kątem widzenia, najsilniejsze tempo wzrostu zauważono w okresie sprawozdawczym w **S t a n a c h Z j e d n o c z o n y c h**; słabsze nieco, lecz niemniej wyraźne przyrosty, zarejestrowano ponadto w **H o l a n d j i**, **B e l g j i**, **C z e c h o s ł o w a c j i**, **D a n j i i n a W ę g r z e c h**. Natomiast w **N i e m c z e c h**, w **K a n a d z i e i w N o r w e g j i** zaobserwowano pewne obniżenie się ogólnego wskaźnika wytwórczości.

Podkreślić należy dalszy silny wzrost produkcji, obserwowany w **Z. S. S. R.**

Obroty międzynarodowe.

Międzynarodowe obroty towarowe pod względem wartości, po silnej zwyczajnie w ostatnim kwartale roku ub., wykazały w początkach roku bieżącego tempo wzrostu znacznie łagodniejsze, podnosząc się jednak w dalszym ciągu. Biorąc pod uwagę, że ogólny poziom cen wykazał w tym okresie czasu wzrost stosunkowo niezbyt znaczny — tendencje zaobserwowane przypisać należy w pierwszym rzędzie zwiększonej ilości wymienianych towarów. Po

stronie importu najsilniejszy wzrost rejestrują Stany Zjednoczone oraz Oceanja, zaś po stronie eksportu — ten ostatni kontynent, cała Ameryka Północna oraz Afryka.

W przeciwieństwie do tego stau rzeczy, wskaźnik frachtów międzynarodowych uległ ostatnio pewnemu osłabieniu, w części sezonowemu, w części zaś wiążącemu się ze wzmożoną konkurencją poszczególnych linii okrętowych.

Ceny.

Na międzynarodową sytuację polityczną najszybciej zareagowały ceny metali, w związku ze zwiększonymi zbrojeniami prawie wszystkich państw europejskich. Największy popyt odnotowano w zakresie żelaza i stali, gdzie wzrosła nietylko produkcja i obroty międzynarodowe, ale również ceny poszczególnych gatunków. Cena miedzi, po pewnym wzroście, odnotowanym w poprzednim okresie sprawozdawczym, uległa ostatnio pewnemu osłabieniu w związku z nagromadzeniem pewnych zapasów w handlu i przemyśle. Natomiast pozostałe metale kolorowe wykazują tendencję zwykłą, która była najsilniejszą w zakresie ołowiu. Na układ cen cynku pomyślnie wpływają wiadomości o stanie rozmów w sprawie kartelu. Porozumienie producentów cyny podniosło kwotę eksportową na II kwartał 1936 r. o dalsze 5%.

Na rynku włókienniczym panuje tendencja niejednolita dla poszczególnych surowców. Notowania bawelnian wykazują w dalszym ciągu inklinacje zniżkowe, wywołane niewyjaśnioną w dalszym ciągu sytuacją w zakresie polityki bawelnianej rządu waszyngtońskiego. W tym samym kierunku działa stwierdzony wzrost obszaru uprawnego o 10 — 20%. W przeciwieństwie do tego stanu rzeczy, wełna wykazuje w dalszym ciągu mocne tendencje, jak o tem świadczą ostatnie aukcje londyńskie. Najsilniejszy popyt pochodzi od strony przemysłu angielskiego, podczas gdy nabywcy kontynentalni wykazują pewien spadek zapotrzebowania.

Mocniejszą tendencje rejestruje ostatnio również jedwab sztuczny; zapotrzebowanie na ten surowiec w skali światowej wzrasta w dalszym ciągu. Ten stan rzeczy odbił się w pierwszym rzędzie na cenie jedwabiu naturalnego, która w dodatku cierpi wskutek wzmożonej konkurencji Japonji i Chin.

Z towarów kolonialnych dalszą poprawę rejestruje kakao i herbata, podczas gdy ceny kawy uległy ponownemu obniżeniu. Sytuację na rynku kawy można uznać należy za pomyślną, a to wskutek znacznego zapotrzebowania i trwających w dalszym ciągu ograniczeń produkcyjnych.

Notowania zbóż na najważniejszych giełdach światowych nie wykazują większych zmian, przy pewnych jednak nastrojach zwykłych. Prywatne szacunki oceniają tegoroczny zbiór pszenicy ozimej w Stanach Zjednoczonych na 525 milj. buszli, wobec 433 milj. buszli zebranych w roku ub. i 405 milj. — w 1934 r. Międzynarodowy Instytut Rolniczy w Rzymie ocenia obszar zasiewu pszenicy ozimej na półkuli północnej na 66 milj. ha, a więc o miljon więcej niż w roku poprzednim.

Rynek pieniężny i walutowy.

Międzynarodowa sytuacja polityczna, naprężona na wielu odcinkach, w nieznacznym tylko stopniu wpłynęła na tendencje międzynarodowego rynku kredytu krótkoterminowego i walutowego. Objaw ten przypisać należy nadziejom, że najniebezpieczniejszy w tej chwili konflikt, a mianowicie francusko-niemiecki zostanie jakoś pomyślnie załatwiony przy pomocy lub pod naciskiem Anglii. Ten stan rzeczy pozwolił ujawnić się momentom czysto gospodarczym, z których, jako najważniejsze, wymienić należy dwa, a mianowicie: 1) uzyskanie przez Francję 40-miljonowego kredytu (w funtach szterlingach) na rynku londyńskim i 2) oświadczenie antyinflacyjne prezydenta Roosevelt'a. Oba te momenty wpłynęły uspakajająco na międzynarodową sytuację walutową, zwłaszcza jeśli chodzi o frank francuski i dolar U. S. A., co z kolei odprężyło sytuację na rynku pieniężnym.

Uspokojenie w zakresie kredytu krótkoterminowego najwyraźniej dało się zauważyć na rynku p a r y s k i m, gdzie stopa dyskontowa Banku Francuskiego została obniżona do $3\frac{1}{2}\%$. Dalsze obniżenie oficjalnej stopy dyskontowej nie wydaje się prawdopodobne, przynajmniej do czasu wyjaśnienia się sytuacji międzynarodowej i zakończenia akcji przedwyborczej. W L o n d y n i e przyплыł złota ze Stanów Zjednoczonych — w wyniku wzmocnienia się kursu franka francuskiego — spowodował dalszy spadek stopy kredytu krótkoterminowego, a mianowicie poniżej $\frac{1}{2}\%$ w zakresie pieniądza dziennego i do $1\frac{7}{32}\%$ w dziale dyskonta prywatnego. Polityka banków prywatnych, zmierzająca do podniesienia tak niesłychanie niskiej stopy, nie daje rezultatu mimo interwencji na rynku i pośredniej pomocy Funduszu Wyrównawczego, skupującego złoto z U. S. A. i interwenjującego na rzecz franka francuskiego.

Na rynku n o w o j o r s k i m panuje w dalszym ciągu znaczna płynność; pieniądz dzienny jest łatwy do uzyskania po cenie $\frac{1}{2}\%$, zaś dyskonto prywatne notowane jest w granicach $\frac{1}{8}$ — $\frac{3}{16}\%$. Prócz wywozu złota do Europy, wywołanego wzmocnieniem się kursu franka francuskiego, zauważono w dalszym ciągu pewien przyплыw do Chin, wzamian za srebro, zakupywane na tamtejszym rynku.

Uspokojenie, zaobserwowane na rynku pieniężno - walutowym w trójkącie: Paryż — Londyn — New York, nie pozostało bez wpływu na stan rzeczy w dwóch pozostałych centrach finansowych świata, a mianowicie w Z u r y c h u i A m s t e r d a m i e. Objawiło się to w obniżeniu stopy kredytu krótkoterminowego, które przybrało takie rozmiary, że np. Bank Holenderski uznał za możliwe obniżyć oficjalną stopę dyskontową do $2\frac{1}{2}\%$.

Dalsze objawy upłynnienia zaobserwowano poza rynkiem międzynarodowym również i w B e r l i n i e, gdzie stopa pieniądza dziennego spadła poniżej $2\frac{1}{2}\%$ w stosunku rocznym.

Rynek lokacyjny.

Niepewna sytuacja polityczna nie sprzyja działalności inwestycyjnej. W związku z tem daje się obserwować nastrój wyczekiwania na prywatnym rynku lokacyjnym. Wyjątek pod tym względem stanowią fabryki środków uzbrojenia; te jednak finansują swoje inwestycje w inny sposób. Na rynku lokacyjnym dominują w dalszym ciągu emisje publiczne.

W Paryżu wyłożona do subskrypcji 5½% Pożyczka Poczty Francuskiej w wysokości 700 milionów franków miała bardzo pomyślny przebieg, jak również wyłożona pożyczka kolejowa w wysokości 1,5 miljarda franków. Belgja skonwertowała angielską i holenderską transzę 7% pożyczki dolarowej z 1926 r. na 4% w wysokości 8,6 milionów funtów. Transze: amerykańska i szwedzka teje pożyczki zostały pokryte 4% pożyczką, w wysokości 20 milionów koron, wyłożoną w Sztokholmie. Rząd Stanów Zjednoczonych zapowiedział wyłożenie nowej emisji bonów w wysokości 1,8 miljarda dolarów. Norwegja wyłożyła w Nowym Yorku do subskrypcji na 17 milionów dolarów bond'ów, oprocentowanych na 4%; suma stąd uzyskana jest przeznaczona na spłacenie 6% pożyczki z 1922 r. Rząd fiński zaciągnął wewnętrzną pożyczkę w wysokości 300 milionów marek fińskich, oprocentowaną na 4½%. W wykonaniu planów konwersyjnych, Szwajcarja skonwertowała 5% obligacje kolejowe z 1925 r. na takie same, oprocentowane w wysokości 4%.

Rynek giełdowy.

Zwykliwe tendencje kursów akcji na najważniejszych giełdach światowych zostały niedawno zahamowane w związku z obsadzeniem przez Niemcy strefy nadreńskiej. Nadzieje na pokojowe załatwienie konfliktu prędko jednak przywróciły poprzednie tendencje, temwięcej, że spodziewać się należy w związku z tem dalszego wzrostu zbrojeń. Centralnym punktem zainteresowań giełdowych są w dalszym ciągu papiery przemysłu wojennego, a następnie — środków komunikacji. Na poszczególnych giełdach pewną rolę odgrywają przejawy wewnątrz - krajowe. I tak w Paryżu rolę tę przypisać należy zbliżającym się wyborom, w Nowym Yorku zaś — pomyślnemu dla rządu wyrokowi Sądu Najwyższego w sprawie elektrowni w Tennessee.

M. I. D.

Wskaźnik kursów na giełdach światowych.

	1933	1934	1935	1 9 3 6	
	28.XII.	31.XII.	27.XII.	6.III.	20.III
<i>Paryż</i> (Agence Econ. & Financ.)					
Indeks ogólny	74.4	58.0	-	72.5	71.4
Renty państwowe	80.6	87.7	78.1	74.0	73.5
<i>Londyn</i> (Financial News)					
30 akcji przemysłowych	83.7	94.2	105.6	112.0	112.3
20 papierów procentowych . . .	128.7	139.9	136.8	138.0	137.2
<i>New York</i> (Dow Jones)					
30 akcji przemysłowych	99.29	100.26	141.54	157.52	157.60
20 public. util. akcji	23.06	17.00	29.11	33.07	32.11
40 pożyczek	83.97	95.12	99.19	103.0	102.28
<i>Berlin</i> (Frankfurter Zeitung)					
15 pożyczek	88.15	95.42	98.00	117.16	117.85
25 akcji	94.57	100.72	110.73	97.96	98.23

SYTUACJA GOSPODARCZA POLSKI.

Produkcja, obroty, ceny. Po pewnym spadku produkcji przemysłowej w styczniu b. r. wytwórczość przemysłu wykazała w lutym niewielką poprawę. Wskaźnik produkcji podniósł się w porównaniu ze styczniem o 2% i był o przeszło 6% wyższy niż w tym samym miesiącu ub. roku. Z poszczególnych gałęzi przemysłowych pogorszenie produkcji nastąpiło w przemyśle węglowym w związku ze spadkiem eksportu węgla, a częściowo również zmniejszeniem sprzedaży na rynku krajowym. Tegoroczna ciepła zima nie sprzyjała wzrostowi sprzedaży węgla, wskutek czego sytuacja przemysłu węglowego w ostatnich miesiącach przedstawiała się nieco gorzej, niż przed rokiem. Spadek zbytu węgla, jaki dość silnie wystąpił w lutym, jest zjawiskiem normalnym w tym miesiącu. W pewnym stopniu jednak do zmniejszenia wywozu przyczyniły się dość trudne warunki żeglugowe na Bałtyku w związku z silnymi mrozami. Wzrost produkcji nastąpił natomiast w hutnictwie żelaznym i w przemyśle naftowym. Jeśli chodzi o hutnictwo żelazne, podkreślić należy większy wzrost sprzedaży wyrobów na rynku prywatnym, naskutek uzupełniania składów, jeśli chodzi o handel żelazem i rozpoczęciem przygotowań do zbliżającego się wiosennego sezonu produkcji — przez metalowy przemysł przetwórczy. Ogólna suma zbytu wyrobów hutniczych jednak się zmniejszyła, gdyż w styczniu dokonano większych zakupów interwencyjnych, podczas, gdy w miesiącu sprawozdawczym zamówienia instytucji publicznych osiągnęły kwotę niewielką. Z poszczególnych gałęzi przemysłu przetwórczego poprawę wykazują przemysły: metalowy, drzewny i włókienniczy. W tym ostatnim przemyśle produkcja sezonowa wzrosła się, obroty natomiast były słabe, gdyż sezon sprzedaży wiosennej uległ w bieżącym roku opóźnieniu. Nieco lepiej przedstawiała się przytem sytuacja w przemyśle wełnianym niż bawełnianym. Jeśli chodzi o przemysł bawełniany wspomnieć należy, że Ministerstwo Przemysłu i Handlu przekazało od 1 marca Zrzeszeniu Producentów Przemysłu Bawełnianego rozdział kontyngentów bawełny poszczególnym przędzalniom za cłem ulgowem. Ustalone nowe kontyngenty przewidują nieco wyższe normy dla przędzalni mniejszych, co zresztą było poprzednio przyczyną zerwania kartelu przędzy bawełnianej. Obroty handlowe na rynku krajowym były w lutym dość słabe i tylko w niektórych branżach handel hurtowy zanotował zwykłą obrotów, Obniżyły się nieco obroty z zagranicą, które pozostały jednak na poziomie znacznie wyższym niż w analogicznym miesiącu w ub. roku. Wskaźnik cen hurtowych utrzymał się na poziomie z miesiąca poprzedniego.

Rynek pieniężny i lokacyjny. Sytuacja na rynku pieniężno - kredytowym w lutym nie wykazała w porównaniu z miesiącem poprzednim większych zmian. Tendencje tezauryzacyjne, które w końcu ub. roku bardzo osłabły, w ostatnich tygodniach ponownie nieco się wzmogły. Świadczy o tem zwiększony w lutym do 9,3 milj. zł. przywóz złota z zagranicy. Mimo tego ruch wkładów, zwłaszcza oszczędnościowych, miał naogół tendencję zwykłą. Niewielki przyrost wkładów zaznaczył się w P. K. O. i w bankach prywatnych, silniejszy zaś w komunalnych kasach oszczędności. W Banku Polskim prywatne rachunki żyrowe zmalały w lutym o poważną kwotę 35,6 milj. zł., Bank Polski w miesiącu sprawozdawczym zwiększył nadal swe za-

pasy kruszcowe o niewielką kwotę kilkuset tysięcy zł., stracił natomiast kilka milionów dewiz. Akcja kredytowa Banku wykazała niewielką zniżkę. Obieg biletów bankowych zwiększył się o ok. 20 milj. Zapotrzebowanie na kredyt ze strony życia gospodarczego w lutym wzrosło, głównie w związku z pewnym wzrostem produkcji przemysłowej. W niektórych ośrodkach, jak n. p. w Łodzi brak gotówki był silnie odczuwany. Również i inne gałęzie przemysłowe, poza przemyśle włókienniczym, wykazały znacznie większe zapotrzebowanie kredytu. Wypłacalność w przemyśle i handlu pozostała na ogół niezmienną. W niektórych częściach kraju zauważono lepsze wywiązywanie się rolnictwa ze swych zobowiązań.

Rynek lokacyjny, po konwersji kilku pożyczek państwowych w połowie stycznia, cechowały w lutym nastroje wyczekujące. obroty papierami o stałym oprocentowaniu na giełdzie warszawskiej obniżyły się o kilka procent, przyczem spadek dotyczył prawie wyłącznie papierów miejskich. Silną wyżkę wykazały natomiast obroty akcjami, z pośród których kilka było przedmiotem obrotów spekulacyjnych. Kursy pożyczek państwowych miały naogół tendencję zwyżkową. Zwyżkowało również kilka najczęściej na giełdzie warszawskiej notowanych akcji przemysłu metalowego. Akcje Banku Polskiego po obcięciu kuponu dywidendowego zniżkowały o kilka punktów, jednakże wkrótce ponownie się podniosły. Zwyżka kursu akcji Banku Polskiego nastąpiła w związku z obniżeniem kapitału zakładowego Banku o 50 milj. zł. do 100 milj. zł. i spodziewanej przez to większej rentowności.

(St. O.)

PRZEGLĄD WYDARZEŃ

16 lutego — 15 marca 1936 r.

16.II. W Hiszpanji odbyły się wybory do Kortezów, w których zwycięstwo odniosły partje lewicowe uzyskując 264 mandaty na 472. Poprzedni gabinet podał się do dymisji, nowy rząd utworzył b. premier Azana.

18.II. Pożyczka angielska dla Francji. Kwota pożyczki wynosi 40 milj. funtów, oprocentowanie 3%, termin spłaty — 9 miesięcy. Pożyczka ta została omówiona w poprzednim numerze „Banku” na str. 156.

21.II. Wybory do parlamentu w Japonji. Największą liczbę mandatów uzyskały partje rządowe. Partje opozycyjne straciły kilkadziesiąt mandatów.

22.II. Wizyta czechosłowackiego premiera Hodży w Białogrodzie.

23.II. Plebiscyt w Estonji wypowiedział się za zmianą konstytucji i ustrojem republikańskim z prezydentem na czele republiki i dwuizbowym przedstawicielstwem narodowym.

26.II. Zamach w Japonji, którego ofiarą padło 3 ministrów. Zamach wywołany został przez młodych oficerów na podłożu ekonomicznem i politycznem. Bunt został stłumiony, nowy rząd utworzył poprzedni minister spraw zagranicznych Hirota.

27.II. Włochy opuścili Konferencję Morską w Londynie.

Uchwalenie przez Izbę Deputowanych po dłuższych debatach francusko-sowieckiego paktu wojennej pomocy większością 353 głosów przeciw 164.

29.II. Wywiad z Kanclerzem Hitlerem w dzienniku paryskim Paris Midi, w którym Kanclerz Hitler proponuje Francji porozumienie i pokojowe współzycie, a zarazem ostrzega przed paktem z Sowiecami. Wywiad udzielony był wcześniej, jednak ogłoszony po ratyfikacji paktu.

Podpisanie przez prez. Roosevelta po uchwaleniu przez Senat, ustawy o neutralności. Ustawa obowiązuje do 1 maja 1937 r.

2-5.III. Wizyta min. Józefa Becka w Brukseli. W czasie wizyty podpisany został układ handlowy polsko-belgijski.

2-13.III. Sesja komitetów 18 i 13 Ligi Narodów w sprawie zatargu włosko-abisyńskiego. Komitet 13 wezwał oba państwa do zaprzestania wojny i rozpoczęcia rokowań, co przez negusa zostało przyjęte. Na rozpoczęcie rokowań zgodził się również rząd włoski. Działania wojenne mimo tego prowadzone były nadal, przyczem Abisyńczycy ponieśli ciężkie porażki.

4.III. Wizyta wicekanclerza austriackiego ks. Starhenberga w Rzymie.

7.III. Zerwanie przez Niemcy paktów locarneńskich i obsadzenie demilitaryzowanej strefy w Nadrenji. Równocześnie Kanclerz Hitler zaproponował rokowania w sprawie zawarcia paktu o nieagresji z Francją, Belgją i ewent. Holandją na lat 25. Rozwiązany został także Reichstag a wybory wyznaczono na 29 marca.

10.III. Konferencja 4 sygnatarjuszy paktu locarneńskiego (Francja, Belgja, Anglja i Włochy) w Paryżu.

9-10.III. Wizyta premjera Hodży we Wiedniu. Celem wizyty było zaciśnienie gospodarczej współpracy państw brzegu naddunajskiego. Spodziewane podpisanie traktatu handlowego czesko-austriackiego nie nastąpiło.

12. III. Senat francuski ratyfikował pakt francusko - sowiecki większością 233 głosów przeciw 52.

14. III. Rozpoczęcie Nadzwyczajnej Sesji Rady Ligi Narodów w Londynie w sprawie kroku Niemiec w Nadrenji. Rada zwołana została naskutek skargi Francji i Belgji, oskarżających Niemcy o zerwanie paktu locarneńskiego i naruszenie Traktatu Wersalskiego.

KRONIKA

KRONIKA KRAJOWA

Bank Polski w lutym r. b.

W ciągu lutego zapas złota powiększył się o 0.4 milj. zł. do 445,1 milj. zł., natomiast stan pieniędzy zagranicznych i dewiz obniżył się o 3.9 milj. zł. do 17.1 milj. zł.

Portfel wekslowy spadł o 12.5 milj. zł. do 613.7 milj. zł. i portfel zdyskontowanych biletów skarbowych — o 1.7 milj. zł. do 38.7 milj. zł., natomiast stan pożyczek zabezpieczonych zastawami wzrósł o 9.8 milj. zł. do 97.7 milj. zł. W rezultacie ogólna suma wykorzystanych kredytów zmniejszyła się o 4.4 milj. zł. do 750.1 milj. zł.

Zapas polskich monet srebrnych i bilonu zmniejszył się o 21,7 milj. zł. do 18.0 milj. zł. Natychmiast płatne zobowiązania spadły o 34.5 milj. zł. do 163.3 milj. zł. Obieg biletów bankowych — w wyniku wyżej omówionych zmian — powiększył się 20.4 milj. zł. do 979.1 milj. zł.

Pokrycie złotem wzrosło z 41.26% w końcu stycznia do 41.86% na ultimo lutego i przekracza normę statutową o bezmała 12 punktów.

B. G. K. w styczniu i lutym 1936 r.

Działalność kredytowa Banku zaznaczyła się w miesiącu styczniu wzrostem sumy kredytów krótkoterminowych o zł. 2,7 milj. do zł. 292,0 milj. W lutym natomiast stan kredytów zmniejszył się o 3,6 milj. głównie w dziale rachunków bieżących. Kredyty długoterminowe zmniejszyły się o 2,8 milj., do sumy 178,1 milj. zł.

Wzrost pożyczek emisyjnych i emisji B. G. K. o zł. 24 milj. spowodowany został zamianą pożyczek emisyjnych w gotówce z PFB., na emisyjne w 6% listach zastawnych i obligacjach budowlanych przy równoczesnym wyprowadzeniu odpowiedniej lokaty z funduszy budowlanych. Zamiana ta jest pierwszym krokiem w kierunku zamierzonej dalszej

konwersji pożyczek budowlanych na emisjnie.

Nowe emisje wyniosły zł. 25,8 milj., amortyzacja pożyczek ulenowskich, których zapadłość ratalna przypada na styczeń zł. 2 milj.; w wyniku tych zmian pożyczki w emisjach wzrosły o zł. 23,8 milj. do zł. 790,8 milj. Raty pożyczek emisyjnych zmniejszyły się w styczniu o zł. 0,8 milj., wpływy na raty bieżące o zł. 1,7 milj..

W lutym raty zaległe zmniejszyły się o dalsze 0,9 milj., zaś wpływy na raty bieżące i przedterminowe wzrosły o 2,1 milj.

W dziale handlowym bilansu BGK. nastąpił odpływ środków obrotowych, spowodowany głównie spłatą krótkoterminowych zobowiązań Banku. Wkłady ogółem zmniejszyły się w styczniu o zł. 3,2 milj. do zł. 283,7 milj., redyskonto o zł. 5,1 milj. do zł. 29,9 milj. oraz salda kredytowe banków o zł. 9,1 milj. do zł. 74,8 milj. i różne salda kredytowe o zł. 0,6 milj. do zł. 11,1 milj. Wzrosły natomiast wkłady à vista o zł. 6,5 milj. do zł. 197,8 milj., w tem wkłady na książeczki oszczędnościowe o 0,4 milj. do zł. 58,7 milj.

W lutym wkłady à vista zmniejszyły się o 11,7 milj., różne salda kredytowe o 0,6 milj., a salda banków o 7,2 milj. Redyskonto nie uległo zmianie.

Odpływ kapitałów obcych został prawie w całości pokryty ze środków kasowych. Następstwem tego był spadek pogotowia kasowego o zł. 20,8 milj. do zł. 24,3 milj.

Dział operacyjny ze Skarbem Państwa wykazuje spadek sumy o zł. 24,1 milj. do zł. 674,7 milj.; wpłynęło na to głównie zmniejszenie się funduszy budowlanych o zł. 23,2 milj. do zł. 369,8 milj. oraz pożyczek budowlanych z P. F. B. o zł. 24,3 milj. do zł. 359,2 milj. na skutek konwersji tych pożyczek na emisyjne. W lutym pożyczki budowlane z P. F. B. wzrosły o 3,9 milj., przy równoczesnym wzroście funduszy budowlanych i różnych lokat o 4,6 milj. zł. Wzrost o zł. 0,6 milj. wykazały w stycz-

niu kredyty sanacyjne dla banków, osiągnął stan zł. 40,7 milj. Rachunki specjalne po obu stronach bilansu pozostały prawie bez zmiany.

Państwowy Bank Rolny w styczniu i w lutym b. r.

Bilans Państwowego Banku Rolnego na dzień 1 marca 1936 r. w porównaniu z bilansem na dzień 1 stycznia 1936 r. wykazuje następujące zmiany:

Po stronie biernej:

Kapitały własne w sumie 137,7 milj. zł i lokaty terminowe skarbowe w sumie 12,3 milj. zł pozostały bez zmiany. Fundusz Oddłużenia zmniejszył się o 0,6 milj. zł do 40,7 milj. zł. Wkłady terminowe i na książeczki oszczędnościowe wzrosły o 7,8 milj. zł do 69,9 milj. zł, natomiast rachunki czekowe zmniejszyły się o 9,2 milj. zł do 36,3 milj. zł. Banki „Nostro” zagraniczne zwiększyły się o 1,8 milj. zł do 13,1 milj. zł. Redyskonto w Banku Polskim spadło o 14,3 milj. zł do 165,3 milj. zł. Stan emisji listów zastawnych i obligacji meljoracyjnych zmniejszył się o 0,2 milj. zł do 243,2 milj. zł. Fundusze rządowe, administrowane przez Bank, zmniejszyły się o 2,2 milj. zł do 671,9 milj. zł.

Po stronie czynnej:

Weksle zdyskontowane (bez uwzględnienia weksli na akcje zlecone) zmniejszyły się o 6,5 milj. zł do 61,1 milj. zł, natomiast pożyczki, zabezpieczone weksłami i innymi dokumentami wzrosły o 4,2 milj. zł do 90,2 milj. zł, należności zaś z układów konwersyjnych o 2,3 milj. zł do 41,6 milj. zł. Pożyczki towarowe w sumie 5,9 milj. zł nie uległy zmianie. Stan pożyczek w listach zastawnych i obligacjach meljoracyjnych zmniejszył się o 0,2 milj. zł do 244,6 milj. zł. Pożyczki z funduszy administrowanych przez Bank spadły o 2,1 milj. zł do 628,7 milj. zł, głównie na skutek dokonanych spłat i dalszych umorzeń w związku z akcją oddłużeniową.

Suma bilansowa zmniejszyła się o 56,4 milj. zł do 1.672,3 milj. zł, głównie wskutek spadku depozytów obcych.

P.K.O. w lutym 1936 r.

W miesiącu lutym wkłady na rachunki oszczędnościowych w P. K. O. wzrosły o 7,1 milj. złotych i na dzień 29.II. 1936 r. wynosiły ogółem 700,1

milj. złotych. W tym czasie otwarto 38.846 nowych książeczek oszczędnościowych. Na koniec lutego ogółem czynnych książeczek oszczędnościowych było 1.937.953.

Ogólny obrót czekowy P. K. O., na który się złożyło 3.725.103 pozycyj wpłat i wypłat, osiągnął w mies. sprawozdawczym sumę 2.123,5 milj. zł., z czego na obrót gotówkowy przypada 487,6 milj. zł., a na obrót bezgotówkowy 1.635,9 milj. zł. t. j. 77% całego obrotu czekowego P. K. O. Stan kapitału na 75.966 kontach czekowych wynosił na ultimo lutego b. r. 181,4 milj. zł.

W Dziale Ubezpieczeń na życie P. K. O. wystawiono w ciągu lutego b. r. 2.860 nowych polis na łączną sumę ubezpieczenia 4,5 milj. zł. Stan czynnych polis na koniec miesiąca wynosił 120,641 na sumę 181,2 milj. zł.

W grupie operacyj czynnych portfeli papierów wartościowych własnych i funduszu zapasowego wzrósł w miesiącu sprawozdawczym o 9 milj. zł. do kwoty 668,9 milj. zł. Kredyty bezpośrednie, a mianowicie skup weksli i akceptów, pożyczki wekslowe oraz na zastaw papierów wartościowych, w porównaniu ze stanem na koniec poprzedniego miesiąca, wzrosły o 1,7 milj. zł. i wynosiły na dz. 29. II. 1936 r. ogólną sumę 33,8 milj. zł., w czem pozycja pożyczek na zastaw papierów wartościowych wynosiła 13,2 milj. zł. i pozycja skupu weksli 12,3 milj. zł.

Pogotowie kasowe w mies. lutym w stosunku do natychmiast płatnych zobowiązań wynosiło 24,1%.

Zmiany w Banku Polskim.

Mianowany w grudniu ub. r. naczelnikiem wydziału kredytowego dyrekcji p. dyr. dr. Tomasz Buczkowski, ustąpił w lutym b. r. oraz przeszedł na własną prośbę na emeryturę.

Dnia 3 marca Rada Banku Polskiego powołała na stanowisko dyrektora Banku p. dr. Jerzego Nowaka dyrektora Biura Ekonomicznego w Prez. Rady Ministrów, powierzając mu funkcje naczelnika wydziału kredytowego.

Dnia 12 marca Rada Banku powołała na stanowisko dyrektora Banku Polskiego p. dr. Czernichowskiego, dyrektora departamentu w Min. Przemysłu

i Handlu, powierzając mu funkcję naczelnika wydziału personalnego.

Sytuacja banków prywatnych w styczniu r. b.

Według bilansu łącznego sporządzonego przez Komisariat Bankowy Ministerstwa Skarbu dla 40 banków i 9 większych domów bankowych sytuacja banków w styczniu przedstawiała się następująco:

Stan kapitałów zakładowych w bankach podniósł się o 3,4 milj. zł. do 218,6 milj., wskutek powiększenia o tę kwotę kapitału zakładowego w Banku Handlowym w Łodzi. Suma wkładów w bankach zwiększyła się o 12,7 milj. zł. do 632,1 milj. zł. Wkłady *à vista* wzrosły o 4,7 milj. do 185,1 milj., terminowe o 0,8 milj. do 191,2 milj., na książeczki oszczędnościowe o 3,2 milj. do 98,4 milj., a salda kredytowe rachunków bieżących o 4,0 milj. do 157,4 milj. zł. Redyskonto weksli, które zwykle w końcu roku jest wykorzystane w większym stopniu zmniejszyło się w styczniu o 12,5 milj. zł. do 130,0 milj., a dyskont akceptów Banku Akceptacyjnego o 5,9 milj. do 39,5 milj. zł. Obniżył się również zastaw walorów o 1,9 milj. zł. do 11,7 milj. Mimo spadku kapitałów obcych ogólna suma udzielonych przez banki kredytów wzrosła. Kredyty w rachunkach bieżących zwiększyły się o 6,2 milj. zł. do 429,1 milj., pożyczki terminowe o 4,2 milj. do 80,1 milj. zł. i należności z tytułu układow konwersyjnych o 1,2 milj. do 43,7 milj. zł. Spadek wykazał tylko portfel weksli zdyskontowanych i protestowanych o 3,6 milj. do 382,0 milj. zł. Portfel papierów wartościowych zwiększył się o 2,6 milj. do 130,2 milj. zł., a lokaty w bankach krajowych i zagranicznych o 7,7 milj. do 80,8 milj. zł. Ten rozchód kapitałów nastąpił kosztem silnej redukcji zapasów kasy i sum do dyspozycji o 25,5 milj. do 55,2 milj. zł., które to zapasy na ultimo roczne banki gromadzą zwykle w większych sumach. Suma bilansowa zmniejszyła się o 44,5 milj. zł. do 2.056,5 milj. zł.

Wzrost wkładów w komunalnych kasach oszczędności.

W lutym zaznaczył się w komunalnych kasach oszczędności dalszy wzrost wkładów. Jak wykazują dane Głównego

Urzędu Statystycznego wkłady na książeczkach oszczędnościowych wzrosły o 9,2 milj. do kwoty 634,4 milj., a wkłady na rachunkach bieżących i czekowych o 3,4 milj. do 67,1 milj. zł. Łączny zatem przyrost wkładów w komunalnych kasach oszczędności wyrażał się kwotą 12,6 milj. zł.

Spółdzielnie kredytowe w r. 1935.

Opracowywane przez Radę Spółdzielczą biuletyny przynoszą szereg ciekawych cyfr charakteryzujących sytuację spółdzielni kredytowych. Statystyką Rady Spółdzielczej objętych było w końcu 1935 roku 5.397 spółdzielni kredytowych z czego 5.349 należących do związków rewizyjnych. Wporównaniu z końcem 1934 roku liczba spółdzielni zmniejszyła się o 368, głównie wskutek pominięcia szeregu martwych spółdzielni. Z pośród związków spółdzielni największym był Związek Spółdzielni Roln. i Zrobotkowo - Gospodarczych R. P. w Warszawie liczący 3.268 spółdzielni. Związek ten powstał w ub. roku w miejsce dwóch związków: Unji i Zjednoczenia.

Stan wkładów w spółdzielniach kredytowych wykazał w ub. roku niewielki spadek. W pewnym stopniu przyczyniło się do tego pominięcie w obliczeniach szeregu spółdzielni. Wkłady oszczędnościowe wynosiły w końcu ub. roku 243,5 milj. zł.; złożone one były na 576.476 książeczkach oszczędnościowych. W porównaniu z końcem 1934 roku stan wkładów oszczędnościowych obniżył się o 4,7 milj. zł., zaś liczba książeczek spadła o prawie 19 tysięcy. Silniejszy spadek wystąpił w stanie wkładów w rachunkach bieżących (salda kredytowe rachunków), które zresztą w spółdzielniach odgrywają niewielką rolę. Wkłady w rachunkach bieżących spadły o 7,1 milj. do 20,1 milj. zł., liczba kont obniżyła się o przeszło 3 tysiące do 19 tysięcy. Jeśli chodzi o operacje czynne nastąpił wzrost udzielonych pożyczek z 482,7 milj. do 536,7 milj. zł. Pożyczki wekslowe zwiększyły się poważnie bo o 69,4 milj. do prawie 250 milionów zł. Silnie wzrosły również pożyczki skonwertowane z 20 milj. do 65,6 milj. zł., w związku z przeprowadzaną akcją konwersji długów rolniczych. Zadłużenie spółdzielni kredytowych wzrosło w ciągu 1935 roku o 19 milj. zł. do 168 milj. zł. Wzrost ten spowodowany zo-

stał zwiększeniem dyskonta akceptów Banku Akceptacyjnego o 27 milj. do 52 milj. zł., podczas gdy redyskonto weksli zmniejszyło się o 9 milj. do 43,7 milj. zł. Maksymalna stawka procentowa przy wkładach wynosiła 6½% p-a., przy kredytach 10% p. a.

Pod względem terytorjalnego rozmieszczenia to najwięcej spółdzielni związkowych znajdowało się w 4 województwach południowych, bo 2.024, następnie w województwach centralnych 1469, zachodnich 831 i wschodnich 725 spółdzielni. Jeśli zaś chodzi o narodowość spółdzielni polskich było 3.414, ukraińskich 622, żydowskich 605 i niemieckich 408. W porównaniu ze stanem końca 1934 roku wzrosła jedynie liczba spółdzielni ukraińskich, przyczem najsilniej zmniejszyła się liczba spółdzielni żydowskich bo o 110. (s. o.).

Wileński Prywatny Bank Handlowy w 1935 r.

W dniu 30 stycznia b. r. odbyło się walne zgromadzenie akcjonariuszów Wileńskiego Prywatnego Banku Handlowego które zatwierdziło sprawozdanie Dyrekcji i bilans za rok 1935.

Rok 1935 przyniósł dość duży wzrost operacyj Banku. W ciągu roku zdyskontowano ogółem weksli na kwotę 13.563 tys. zł., wobec 9319 tys. w roku 1934, na rachunkach otwartego kredytu wydano pożyczek 13.244 tys. wobec 8.592 tys. zł., wkładów zebrano ogółem 18.356 tys. wobec 15.091 tys. zł. Ogółem obrót wszystkich operacyj Banku osiągnął w 1935 roku 194.459 tys. zł. w porównaniu do 158.347 tys. zł. w roku poprzednim. Poza centralą w Wilnie Bank posiadał nadal trzy oddziały: w Lidzie, Suwałkach i w Warszawie.

Porównanie ważniejszych pozycji bilansu z dnia 31 grudnia 1935 roku z bilansem z końca 1934 roku przedstawia się następująco:

W stanie biernym wkłady zwiększyły się o 122 tys. do kwoty 4.983 tys. zł. Wzrost przypada całkowicie na wkłady terminowe, podczas gdy wkłady á vista nieco zmalały. Poważnie wzrosły również wkłady na rachunkach bieżących (saldo kredytowe) bo o 164 tys. do 217 tys. zł. Zadłużenie Banku w roku ubiegłym poważnie się zwiększyło. Podniosło się redyskonto o stosunkowo poważną kwotę 745 tys. zł. do 1.779

tys. zł. Należności banków krajowych i zagranicznych zwiększyły się o 501 tys. do 642 tys. zł. Po stronie czynnej bilansu portfel własnych papierów wartościowych zmniejszył się o 118 tys. do 838 tys. zł. Silnie wzrosła natomiast akcja kredytowa Banku. Weksle zdyskontowane wzrosły o 987 tys. do 2.735 tys. zł, kredyty w rachunkach bieżących (saldo kredytowe rachunków) o 679 tys. do 3662 tys. zł, a należności z tytułu układów konwersyjnych zaopatrzonych w akcepty Banku Akceptacyjnego o 56 tys. do 734 tys. zł. Stan kasy w końcu roku 1935 wynosił 347 tys. zł, a więc o 68 tys. zł mniej niż w końcu 1934 roku. Suma bilansowa Banku wzrosła, o 1.680 tys. zł, do 10.705 tys. zł.

Rachunek strat i zysków wykazuje dość znaczny wzrost zysków, mianowicie o 168 tys. do 895 tys. zł, na co złożyła się przede wszystkim poprawa w dziale pobranych procentów i prowizyj o 159 tys. do 829 tys. zł. Po stronie rozchodów zapłacone procenty zwiększyły się o 44 tys. do 355 tys. zł. Koszty handlowe w kwocie 368 tys. zł utrzymały się z niewielką zwykłą 15 tys. na poziomie z 1934 roku. Wykorzystując poprawę dochodów, przy niewielkim wzroście wydatków, Bank przeprowadził w większym stopniu odpisy. Odpisano na straty 157 tys. zł, a więc o 121 tys. zł więcej niż w roku poprzednim. Czysty zysk wykazano w prawie takiej samej kwocie co w roku poprzednim bo 4,8 tys. zł., z czego 1 tysiąc zł przeznaczono na cele społeczne, pozostałość zaś przeniesiono na rok następny.

Pięciolecie działalności Spółdzielczego Banku Urzędniczego.

W związku z przeniesieniem do nowego lokalu biur Spółdzielczego Banku Urzędniczego, który w roku bieżącym obchodził 5-tą rocznicę swego istnienia — odbyło się w Warszawie uroczyste poświęcenie nowej siedziby Banku przy ul. Kredytowej Nr. 6.

Dłuższe przemówienie na temat rozwoju i działalności Banku wygłosił prezes Sieczkowski, w którym podkreślił, iż poza koniecznością zrationalizowania stosunków kredytowych dla pracowników państwowych — stała się również aktualną kwestją ich oddłużenia, przez konwersję krótkoterminowych, niejedno-

krotnie na lichwiarskie procenty zaciągniętych zobowiązań — na kredyty średnioterminowe, których spłata byłaby dostosowana do ich możliwości budżetowych. Z tych więc względów ukazała się pilna potrzeba zorganizowania odpowiedniej powszechnej instytucji finansowej ogółu pracowników państwowych, których roczny zarobek wynosi około miljarda złotych.

Ogółem Bank udzielił pomocy kredytowej od swego powstania około 4 milionów złotych. Bank Urzędniczy pierwszy w Polsce uruchomił pożyczki średnioterminowe spłacane w miesięcznych ratach amortyzacyjnych, dostosowanych do budżetów pracowników państwowych. Są to t. zw. pożyczki oddłużeniowe, konwertujące krótkoterminowe uciążliwe zobowiązania członków Banku na kredyty 24-ro, 36-cio i 45-cio miesięczne.

Zasięg działalności Banku Urzędniczego obejmuje całą Rzeczpospolitą Polską, t. j. Warszawę i 233 miast prowincjonalnych.

Obroty papierami wartościowymi z zagranicą.

Według danych komisarjatu bankowego Ministerstwa Skarbu, obroty papierami wartościowymi z zagranicą w czwartym kwartale roku ubiegłego, przedstawiały się następująco: sprzedano zagranicą z własnych zasobów lub na zlecenie klientów krajowych oraz wykupiono w kraju na zlecenie klientów zagranicznych, papierów krajowych na sumę 215 tys. zł., a zagranicznych na sumę — 1.191 tys. zł.

Zakupiono od zagranicy na rachunek własny lub na zlecenie klientów krajowych oraz sprzedano w kraju na zlecenie klientów zagranicznych papierów wartościowych na sumę 2.612 tys. zł., z czego na papiery krajowe przypada 1.221 tys. zł., a na zagraniczne — 1.391 tys. zł.

Nadwyżka dopływu papierów krajowych wynosi — 1.006 tys. zł., a zagranicznych — 200 tys. zł. Nadwyżka dopływu papierów wartościowych krajowych i zagranicznych, czyli odpływu środków płatniczych z tego tytułu wynosi — 1.206 tys. zł.

Kredyt emisyjny długoterminowy w III kw. 1935 r.

Według danych Głównego Urzędu Statystycznego stan emisji listów zastaw-

nych i obligacyj w instytucjach kredytu długoterminowego na koniec trzeciego kwartału roku ubiegłego przedstawiał się następująco: Bank Gospodarstwa Krajowego — 798,2 milj. zł., Państwowy Bank Rolny — 244,6 milj. zł., 3 towarzystwa kredytowe ziemskie — 445,8 milj. zł., 14 towarzystw kredytowych miejskich — 316,8 milj. zł., 4 banki hipoteczne i 2 komunalne — 129,8 milj. zł. i Towarzystwo Kredytowe Przemysłu Polskiego — 35,3 milj. zł.

Ogółem stan emisji listów zastawnych i obligacyj w instytucjach kredytu długoterminowego wyniósł na 1 października r. ub. — 1.970,5 milj. zł. W porównaniu z końcem roku 1934 emisje długoterminowe w ciągu trzech kwartałów roku ubiegłego obniżyły się o blisko 10 milj. zł.

Jeżeli chodzi o banki hipoteczne, to w ciągu roku ubiegłego emisje tych banków wykazały wzrost, a to dzięki wypuszczeniu przez Wileński Bank Ziemi nowych listów zastawnych na konwersje zaległych rat.

Kredyty zagraniczne w bankach polskich.

Opracowane przez Komisariat Bankowy Ministerstwa Skarbu dane wykazują, że stan otrzymanych od zagranicy kredytów przez banki prywatne i 2 banki państwowe podniósł się w 1935 r. o 16,9 milj. zł., osiągając w końcu 1935 roku 276,3 milj. zł. Równocześnie zwiększyły się nieco należności banków polskich zagranicą, mianowicie o 2,6 milj. zł. do 89,7 milj. Z ogólnej sumy zobowiązań największa kwota przypada na zobowiązania terminowe, które wynosiły 108,4 milj. zł. (wzrost o 18,9 milj.), następnie salda kredytowe rachunków 93,2 milj. (wzrost o 3,0 milj.), zobowiązania bezterminowe 71,1 milj. zł. (spadek o 5,1 milj.) i redyskonto dewiz 3,6 milj. (wzrost 0,1 milj.).

Z poszczególnych państw, które udzieliły bankom w Polsce kredytu, największa kwota przypada na Francję (75,2 milj.), a następnie Niemcy (45,1 milj.), Anglię (43,6 milj.), Gdańsk (20,5 milj.), Włochy (18,0 milj.), Stany Zjednoczone (15,0 milj.), Holandję (11,0 milj.) i Szwajcarię (10,6 milj.). Jeśli chodzi o należności banków zagranicą najwyższej przypadało na Gdańsk (17,6 milj.), Francję (17,2 milj.), Anglię (15,8 milj.) i Niemcy (15,6 milj. zł.).

Dopuszczenie do obrotów giełdowych List. Zastawn. Pozn. Ziemstwa Kredytowego.

Rada giełdy pieniężnej w Warszawie na ostatniem swem posiedzeniu postanowiła dopuścić do obrotów giełdowych następujące listy zastawne Poznańskiego Ziemstwa Kredytowego:

4⁰/₁₀₀ listy zastawne konwersyjne złotowe na sumę nominalną 29.157.260 zł., 4¹/₂⁰/₁₀₀ listy zastawne złotowe serii „L” na sumę 59.879.700 zł. i 4¹/₃⁰/₁₀₀ listy złotych w złocie serii „K” z 1933 r. na sumę 20.433.260 zł.

KRONIKA ZAGRANICZNA

Układ w sprawie

b. Oesterreichische Credit Anstalt (t. zw. Live Claims).

Dnia 29 stycznia r. b. podpisany został w Londynie między rządem austriackim, a międzynarodowym komitetem zagranicznych wierzycieli Credit Anstalt'u układ, regulujący ostatecznie wszelkie nieustalone dotychczas kwestje w sprawie zobowiązań tego banku. Poprzedni układ ze stycznia 1933 r. dotyczył spłaty tylko tej części należności zagranicznych, które mogły być pokryte z aktywów Credit Anstalt'u, nie regulował natomiast kwestji spłaty części zobowiązań przejętej przez państwo w kwocie 212 milj. S. Zawarta w kwietniu 1933 r. umowa dodatkowo postanawiała, iż ostateczne uregulowanie spłaty przejętej przez państwo części zobowiązań Credit Anstalt'u nastąpi w czasie późniejszym, po przeprowadzeniu odpowiednich rokowań. Kilkakrotnie podejmowane rokowania nie doprowadziły jednak do porozumienia. Dopiero nawiązane z końcem grudnia ub. r. rozmowy zakończone zostały pozytywnym wynikiem.

W zawartym obecnie układzie zobowiązał się rząd austriacki, celem ostatecznego pokrycia sumy dłużnej, do jednorazowej spłaty kwoty 60 milj. S. w obcych walutach oraz do rocznych spłat w wysokości 2 milj. S., w ciągu 20 lat, począwszy od 1 marca 1937 r. Fundusze potrzebne na dokonanie tej jednorazowej spłaty uzyskał rząd zaciągając w Oesterreichische Creditanstalt — Wiener Bankverein kredyt w wysokości 60 milj. S. wzamian za co zobowiązał

się spłacać bankowi po 3 milj. S. w 40-tu rocznych ratach. Wspomniany bank mógł udzielić rządowi powyższego kredytu, ponieważ ostatnio sytuacja banku uległa pewnej poprawie i posiadał on dość znaczne płynne środki. Wzrost zapasu dewiz niezaliczonych do pokrycia, jaki miał miejsce w ostatnich czasach, umożliwił Bankowi Narodowemu dokonanie transferu bez uszczuplenia pokrycia statutowego.

Powyższy układ uważany jest za korzystny dla skarbu austriackiego. Skarb zobowiązał się bowiem do spłaty annuitetów wynoszących w ciągu pierwszych 20 lat po 5 milj. S., w ciągu zaś następnych 20 lat — 3 milj. S., dotychczasowe natomiast zobowiązania państwa z tego tytułu wynosiły 212 milj. S.

Znaczne straty ponieśli natomiast wierzyciele zagraniczni, którzy wzamian za dotychczasowe należności w wysokości 212 milj. S. otrzymali jednorazowo 60 milj. oraz zobowiązanie ze strony skarbu austriackiego do spłaty dalszych 40 milj. S., w formie annuitetów płaconych w ciągu lat 20, łącznie zatem 100 milj. S.

Nowe ustawy bankowe w Belgji.

Dekret królewski z dn. 9 lipca 1935 o kontroli nad bankami starał się o możliwie ściśle określenie pojęć „banku” i „bankiera”, wychodząc założenia, że nakładając na banki ciężkie obowiązki, należy im zagwarantować wyłączne prawo do używania tych terminów. Ponieważ jednak najściślejsza definicja dać zawsze może pole do różnych interpretacji, dekret przewidywał, że wykaz instytucyj, które uzyskują prawo do prowadzenia operacyj bankowych ogłoszany będzie corocznie w dzienniku urzędowym. Na początku r. b. ogłoszony został w ten sposób poraz pierwszy oficjalny wykaz instytucyj bankowych belgijskich, zawierający 122 firmy.

Spraw bankowych dotyczy również dekret królewski z dn. 31 stycznia w sprawie utworzenia Naczelnej Rady Finansowej. Instytucja ta, o charakterze technicznym i doradczym, dzieli się na pięć sekcji, z czego trzy sekcje zajmują się sprawami dotyczącymi finansów publicznych, kredytu publicznego sprawami podatkowymi i t. d., podczas gdy dwie pozostałe mają za zadanie studjowanie zagadnień dotyczących ustawodawstwa w sprawach bankowych i kredytowych, funkcjonowania giełd i ochrony oszczęd-

dności jak również kredytu przemysłowego i handlowego oraz wszystkich instytucji, państwowych, mieszanych i prywatnych, które zajmują się udzielaniem tych kredytów. Rada składa się z 25 członków, z czego pięciu należą do niej z urzędu (gubernator banku narodowego, pierwszy prezes Izby Kontroli Państwa, Prezes Instytutu Redyskonta i Gwarancji, Prezes Komisji Bankowej i Prezes Komisji Amortyzacji Długu Publicznego) pozostali zaś mianowani są przez króla. Ogłoszona niedawno lista pierwszych członków rady zawiera szereg nazwisk profesorów, m. in. F. Baudhuina, M. Ansiaux i G. de Leenera, kilku bankowców i paru byłych ministrów.

Ustawodawstwo bankowe uzupełnia również obszerna ustawa o kredycie hipotecznym i kontroli przedsiębiorstw kredytu hipotecznego. Ustawa zawiera szczegółowy regulamin udzielania pożyczek hipotecznych, uzupełniając i rozszerzając postanowienia jakie zawiera w tej sprawie kodeks cywilny, organizuje kontrolę nad instytucjami udzielającymi pożyczek hipotecznych zawodowo lub pomocniczo. Ustawa precyzuje w szczególności pojęcia pożyczki hipotecznej i otwarcia kredytu hipotecznego, dokładnie analizuje zagadnienia spłaty, amortyzacji pożyczki, odbudowy kapitału pożyczonego jak również szereg spraw mniejszej wagi.

W wykonaniu powyższej ustawy rząd powołał do życia Centralny Urząd Kredytu Hipotecznego (Office Central de Crédit Hypothécaire), który ma za ustawowe zadanie „ułatwianie, w stopniu, którego wymaga tego interes publiczny, upłynniania wierzytelności hipotecznych jak również regulowanie oprocentowania i wysokości innych ciężarów pobieranych od pożyczek hipotecznych”. W tym celu może instytucja udzielać pożyczek pod zastaw wierzytelności hipotecznych, skupywać te wierzytelności i udzielać pożyczek zabezpieczonych hipotecznie, emitując na potrzeby finansowania tych operacji bony kasowe i cbligacje. (m. r.).

Bank von Danzig w 1935 r.

W dniu 20 lutego 1936 r. odbyło się walne zebranie akcjonariuszów Banku Gdańskiego, które zatwierdziło sprawozdanie Banku za 12-ty rok działalności

wraz z bilansem i rachunkiem zysków i strat.

Sprawozdanie to omawia na wstępie przeszkoody, jakie pokonać musiało w 1935 r. gospodarstwo W. m. Gdańska, a wraz z niem Bank Gdański. Sprawozdanie podkreśla jako przyczynę niedomagań przedewszystkiem trudności płatnicze Niemiec oraz spadek obrotów w handlu międzynarodowym, które łącznie wywołały zachwianie się równowagi bilansu płatniczego Wolnego Miasta i znaczny odpływ rezerw z Banku. Ujemne skutki tych trudności, które ze wzmogłą siłą ujawniły się w pierwszych miesiącach 1935 r., wywołały, iż stan rezerw Banku, obniżył się z 26.5 milj. gld. na koniec 1934 r. do 13.5 milj. gld. w końcu kwietnia 1935 r., przyczem pokrycie spadło w tym czasie z 62% do 34%.

Ten stan rzeczy, jak dalej stwierdza sprawozdanie Banku, skłonił władze W. m. Gdańska do obniżenia w dniu 2 maja 1935 r. parytetu guldena o 42.37%. Wskutek tej operacji i wobec uciezki kapitałów z Gdańska, Senat zmuszony został do wprowadzenia z początkiem czerwca ograniczeń dewizowych, przekształconych następnie — po opanowaniu paniki — na ograniczenia obrotu guldenami gdańskimi.

Zarządzenia te doprowadziły do konfliktu z Polską, zażęganego protokołem z dnia 8 sierpnia 1935 r. i dodatkowo umową z dnia 11 października 1935 r., w których specjalne interesy polskie na terenie W. m. Gdańska zostały uwzględnione.

Władze Banku Gdańskiego w tym okresie starały się wzmocnić pozycję guldena z jednej strony przez daleko sięgające ograniczenia w obrocie guldenem i w obrocie towarowym z zagranicą, z drugiej zaś — przez odpowiednią politykę kredytową. W październiku r. ub., gdy sytuacja Banku uległa poprawie, celem zmniejszenia kosztów kredytu, stopa dyskontowa Banku została obniżona z 6% do 5%.

Przechodząc do szczegółowego omówienia bilansu na koniec 1935 r. należy zaznaczyć, iż — w wyniku przeprowadzonych restrykcji kredytowych — portfel weksli dyskontowanych obniżył się w porównaniu z 1934 r. o 6.1 milj. gld., a w porównaniu zaś z końcem kwietnia 1935 r. — o 15 milj. gld. Pożyczki lombardowe wykazują natomiast wzrost w

porównaniu z końcem 1934 r. o 0.7 milj. gld., a w stosunku do okresu z przed dewaluacji — o 0.8 milj. gld. Po stronie pasywów poważny spadek wykazuje obieg banknotów, który na koniec grudnia 1935 r. wyniósł 29.2 milj. gld., podczas gdy w analogicznym okresie 1934 r. — 38.9 milj. gld., a na koniec kwietnia 1935 r. — 38.6 milj. gld. Natychmiast płatne zobowiązania w porównaniu z końcem 1934 r. obniżyły się o 0,5 milj. gld.

Rachunek zysków i strat wykazuje nadwyżkę zysków w wysokości 10.54 milj. gld. Z kwoty tej 0,55 milj. gld. przypada na zyski z bieżących operacji bankowych, a 9.99 milj. gld. pochodzi z przerachowania zapasów kruszcowo - dewizowych. Z zysków tych utworzono specjalną rezerwę w wysokości 7.5 milj. gld., z pozostałej zaś kwoty wypłacono akcjonariuszom dywidendę w wysokości 5% od akcji oraz przekazano Senatowi — zgodnie ze statutem — 1.175 tys. gld.

Bilans Związku niemieckich Banków Hipotecznych.

Sześć niemieckich banków hipotecznych — Deutsche Centralbodenkredit A. G., Berlin, Deutsche Hypothekenbank, Weimar, Frankfurter Hypothekenbank, Mecklenburgische Hypotheken-u. Wechselbank, Sächsische Bodenkreditanstalt, Drezno, i Westdeutsche Bodenkreditanstalt, Kolonja—tworzących razem rodzaj związku instytucji długoterminowego

w 1929 r. zaległości wynosiły	1.36 milj. RM	czyli	0,63%
1930	3.21	"	1,34%
1931	12.06	"	5,02%
1932	23.75	"	11,52%
1933	24.52	"	12,51%
1934	19.11	"	10,32%
1935	12.87	"	8,20%

Nowe pożyczki (hipoteczne i komunalne) dosięgły w 1935 r. 72 milj. RM. Do końca 1935 r. wypłaciły banki na poczet tej sumy 46 milj. RM. Korzystało z kredytu w bankach, należących do Związku głównie budownictwo małych domków oraz większych domów czynszowych o małych lokalach.

Rok 1935 zaznaczył się zmniejszeniem liczby przymusowych sprzedaży. Na 77 tysięcy hipotek, posiadanych przez banki związkowe, było w 1935 r. tylko 488 licytacji wobec 532 w 1934 r.

kredytu (Gemeinschaftsgruppe Deutscher Hypothekenbanken) ogłosiło w tych dniach wspólne sprawozdanie z swej działalności w 1935 r. (Wkrótce po ukazaniu się wspólnego sprawozdania ukazały się sprawozdania i bilanse każdego z wymienionych banków oddzielnie.)

We wspólnym sprawozdaniu wybija się na czoło dwa momenty: wcale poważny spadek zalegających procentów oraz pewne, choć bardzo jeszcze nieznaczne, zwiększenie się wolumenu nowych operacji kredytowych. Co się tyczy pierwszego z tych momentów, to sprawozdanie wymienia następujące cyfry: łączna suma zalegających procentów od pożyczek hipotecznych wynosiła w 1934 r. 17,28 milj. RM, w 1935 r. — 12,40 milj., od pożyczek komunalnych 0,46 milj. i 1,82 milj. RM, czyli że tytułem odsetek zalegało razem w 1934 r. 19,11 milj., w 1935 r. — 12,87 milj. RM. Hipoteki miejskie zalegały w 1934 r. sumą 14,01 milj., w 1935 r. sumą 10,39 milj. RM., ziemskie — w 1934 r. sumą 3,28 milj., w 1935 roku sumą 2,02 milj. RM. Z sum zalegających banki odpisały na straty w 1934 r. 14,91 milj., a w 1935 r. — 11,19 milj. RM., zaktywowały zaś w 1934 r. 4,29 milj., w 1935 r. — 1,68 milj. RM.

Stosunek procentowy zalegających odsetek do ogólnej sumy należących bankom procentów przedstawiał się w ostatnich 7 latach następująco:

Banki same kupiły z licytacji 76 obiektów, obciążonych sumą 8,67 milj. RM.

Łączny bilans wykazuje: po stronie aktywów — (w nawiasie cyfry z 1934 r.) — hipoteki 2.248 milj. RM (2.257), pożyczki komunalne 548 (562), po stronie pasywów — listy zastawne 2.210.7 milj. RM (2.209,8), obligacje komunalne — 555,4 milj. RM (550,5).

Banki wchodzące w skład Związku wypłaca z 1935 r., podobnie jak z lata poprzednie, jednolitą dywidendę w wysokości 5%. Łączny kapitał banków — 89 milj. RM.

Marka turystyczna i lir turystyczny

W związku z podpisanym 20 lutego r. b. nowym „Stillhalte” układem Bank Rzeszy wydał szereg zarządzeń dotyczących się korzystania z t. zw. marki turystycznej (Reismark), nie różniącej się właściwie od dawnej „Registermark'i”, a będącej jedynie jej odmianą, używaną obecnie zamiast tamtej w obrocie turystycznym. Nowymi przepisami Banku Rzeszy uregulowana została m. in. sprawa specjalnych kont turystycznych (Reiseverkehrssonderkonten), które będą oddać jakby znationalizowane, t. zn., że rozporządzać nimi będą mogli jedynie sami wierzyciele albo upoważnione przez nich osoby, pochodzące z tego samego kraju wierzycielskiego. Cedować swych należności na osoby, pochodzące z innych krajów, nie będzie wolno w przyszłości. Sprzedają marek turystycznych zajmować się będą banki krajów wierzycielskich oraz upoważnione do tej sprzedaży znaczniejsze biura podróży. W zasadzie utrzymana została suma 50 RM, jakie turysta nabyć może na swe dzienne wydatki podczas pobytu w Niemczech, w wyjątkowych jednak wypadkach suma ta może być podwyższona do 100 RM dziennie. (W czasie Olimpiady 100 RM dziennie było normą).

Celem zwiększenia swego zapasu dewiz rząd włoski wprowadzi wkrótce specjalny kurs dla walut zagranicznych, z którego będą mogli korzystać wyłącznie cudzoziemcy zwiedzający Włochy. Na podstawie otrzymanej przy wjeździe do Włoch „karty turystycznej” turysta cudzoziemiec będzie mógł dostać n. p. za 1 Ł, który jest notowany ok. 60 lirów — 95 lirów. Podobieństwa do „Reisemarki” nie będzie więc żadnego. Inicjatywa do wprowadzenia „turystycznego lira” wyszła z biur podróży i związku hotelarzy włoskich. Skarb włoski ma nadzieję, że w ten sposób będzie mógł pokryć przynajmniej część wydatków, związanych z wojną afrykańską.

Holding koncernu Dr. Flicka.

O organizacji tego koncernu i obecnym stanie jego interesów przynosi garść interesujących szczegółów tygodnik berliński „Die Bank”. Cytujemy je ze względu na poważny udział Dr. Flicka w przemyśle górnośląskim.

Już sprawozdanie za rok operacyjny 1933/34 dwóch najważniejszych przedsiębiorstw, wchodzących w skład grupy Flicka: Mitteldeutsche Stahlwerke A. G. i Eisenwerks-Gesellschaft Maximilianhütte stwierdzały konsolidację wielkiego koncernu w ciężkim przemyśle związanego z nazwiskiem Dr. Fryderyka Flicka.

Ogłoszone ostatnio przez Siegener Eisenindustrie A. G. w Düsseldorfie sprawozdanie za rok 1934 i 1935 stanowi dowód, że i finansowa konsolidacja holdingu Flicka posunęła się poważnie naprzód.

Siegener Industrie (S. E. I.) sprawuje od 1934 r. funkcje zarządczyni majątku grupy Dr. Flicka. W jej rękach koncentruje się niemalże cały kapitał akcyjny (45 milj. RM) Środkowo - niemieckich Stalowni, koncentrujących Hutę Maksymiljana (80% kapitału akcyjnego, wynoszącego 26.65 milj. RM), Maximilianhütte zaś posiada dziś jeszcze w swym portfelu 51% 60-miljonowego kapitału akcyjnego zakładów górniczych Harpenowskich (Harpener Bergbau A. G.), związanych blisko z kopalnią Mont Cenis. W Siegener Eisenindustrie są skoncentrowane jeszcze i inne, mniej ważne interesy. Łączna suma tych udziałów wynosiła w końcu 1935 r. 44,75 milj. RM, a urządzenia fabryczne odnośnych przedsiębiorstw przedstawiały wartość 7,18 milj. RM. Z przedsiębiorstw tych wymienić należy przede wszystkim Stalownię i Walcownię Hennigsdorf (Stahl u. Walzwerk Hennigsdorf), wchłonięty w 1935 r. przez Siegener Eisenindustrie A. G. S.E.I. posiada również bezpośrednio szereg urządzeń, te jednak są wydzierżawione przez nią koncernowemu przedsiębiorstwu Środkowo-niemieckiej Stalowni.

Z wzajemnych zobowiązań kredytowych można sądzić, że planowane jest w przyszłości przejście tych urządzeń w ręce dzierżawcy, przyczem Siegener Eisenindustrie stałaby się wtedy wyłączną administratorką udziałów. Trzyprocentowa dywidenda, wypłacona za rok 1933/34 przez Mitteldeutsche Stahlwerke, wyniosła 1,36 milj. RM. Za 1934/35 r. przedsiębiorstwo będzie mogło wypłacić nieco wyższą dywidendę niż za rok poprzedni. Pomyślna konjunktura w przemyśle żelaznym oraz widoczna w ostatnich czasach poprawa konjunktury w przemyśle węglowym przyszyły zatem

w pomoc Dr. Flickowi, który dzięki swemu talentowi „inżyniera finansów” potrafił zbudować sobie własny koncern „Hauskonzern”. Jak dalece sprawa oddłużenia koncernu postąpiła naprzód, świadczy chociażby fakt, że na pokrycie długów przedsiębiorstw, wchodzących w skład koncernu, holding w końcu 1934 r. poświęcił w papierach wartościowych 32 milj. RM, a w 1935 r. już tylko 9 milj. RM. Zmniejszenie sumy długów było możliwe tylko dzięki temu, że akcje Harpener Bergbau A. G. udało się zamienić na zapisy dłużne i zarachować je na poczet ciężących zobowiązań.

Kontrola rządu nad operacjami bankowymi w U.S.A.

Kontroler obiegu pieniężnego (Controller of the Currency) wydał kilka dni temu dwa rozporządzenia, mające na celu z jednej strony umocnienie sytuacji banków amerykańskich, a z drugiej — uniemożliwienie im robienia operacji o charakterze spekulacyjnym.

Pierwsze z tych rozporządzeń zawiera szereg przepisów ustalających, które papiery wartościowe mogą być przedmiotem lokat banków. Drugie rozporządzenie zakazuje bankom pobierania jakiegokolwiek prowizji z racji zakupu papierów wartościowych na rachunek klienta, zastrzegając zarazem, że równowartość musi być przez klienta zgóry złożona bankowi w gotówce. Rozporządzenie to spowodowane zostało w nie-małej mierze skargami domów maklerskich, którym nie wolno jest zajmować się interesami bankowymi, podczas gdy banki bez żadnych przeszkód dokonywały operacji, stanowiących przywilej brokerów.

Pierwsze z tych rozporządzeń będzie miało jako skutek przeładowanie rynku pieniężnego walorami mniej wartościowymi i może pociągnąć za sobą dotkliwą niżkę tych walorów, co oczywiście nie byłoby rzeczą bez znaczenia dla kapitalistów zagranicznych, którzy duże sumy lokowali w papierach spekulacyjnych, nabytych po kursach mocno wyśrubowanych w górę.

Zarządzenia kontrolera obiegu pieniężnego odbiją się też niewątpliwie w sposób ujemny na zyskach całego szeregu banków amerykańskich. Zdaniem osób, znających dobrze stosunki amerykańskie ogłoszone rozporządzenia

zmierzają głównie do tego, aby banki lokowały w przyszłości znaczniejsze kapitały w papierach państwowych.

Szwajcarski Bank Narodowy w 1935 r.

Sytuacja gospodarcza Szwajcarii — jak wynika ze sprawozdania Banku — kształtowała się w 1935 r. niejednolicie. W rolnictwie dała się odczuć wyraźna poprawa, dzięki zwykłej tendencji cen i dobrym urodzajom. Natomiast sytuacja przemysłu, poza zegarmistrzowskim, uległa pogorszeniu. Naogół rok 1935 przyniósł zaostrenie kryzysu. Obrót z zagranicą spadł zwłaszcza w przywozie; te gałęzie przemysłu, które zdołały utrzymać lub zwiększyć wywóz, uzyskiwały ten wynik kosztem niższych cen. Budownictwo, które wykazywało w latach poprzednich duże ożywienie, w roku ubiegłym znacznie osłabło; ilość wznoszonych budowli w miastach zmniejszyła się w stosunku do 1934 r. o 39⁰/₁₀₀. Okoliczność ta wpłynęła ujemnie na stan zatrudnienia; ilość bezrobotnych w końcu 1935 r. wyniosła 119 tys. wobec 91 tys. rok przedtem.

Rok 1935 — jak stwierdza sprawozdanie — był najobfitszym w wydarzenia finansowe i walutowe od chwili założenia Banku. Nastrój niepewności co do losu franka — w dużej mierze wywołany t. zw. inicjatywą kryzysową, której realizacja byłaby pociągnęła za sobą inflację — spowodował już w pierwszych miesiącach roku odpływ kapitałów ze Szwajcarii. Spekulacja przeciwko walucie szwajcarskiej przybrała na sile po dewaluacji belgi. Od stycznia do początków czerwca odpłynęło z Banku złota za 744 milj. frs.; Bank nie wprowadził jednak ograniczeń dewizowych, poprzestając na stosowaniu środków obronnych, zgodnych z zasadami systemu złotej waluty. Bank podniósł 3-go maja r. ub. stopę dyskontową z 2 do 2½⁰/₁₀₀ i równocześnie rozesłał do banków prywatnych okólnik z wezwaniem do nieudzielania kredytów osobom i przedsiębiorstwom, które uciekają się do tezauryzacji lub spekulują na niżkę franka. Dnia 20 czerwca został zawarty przez banki „Gentlemen's Agreement”, którego uczestnicy zobowiązali się do zaniechania wszelkich operacji o charakterze spekulacyjnym i do niewykonywania ich na rachunek osób trzecich; banki nie

dokonywały żadnych operacyj złotem i dewizami za wyjątkiem arbitrażu i transakcyj, mających ściśle handlowy charakter.

Po odrzuceniu inicjatywy kryzysowej 2-go czerwca 1935 r. nastąpiło uspokojenie na rynku dewizowym. Do końca października trwał przypływ złota, dzięki czemu Bank odzyskał złota za 225 milj frs.

Odpyływ kapitałów ze Szwajcarii oraz postępująca tezauryzacja odbijały się ujemnie na rynku pieniężnym. Stopa dyskontowa na rynku dla pierwszorzędnego materiału wekslowego, która zazwyczaj utrzymywała się poniżej stopy oficjalnej, podniosła się w połowie roku powyżej 2½%, w drugim zaś półroczu obniżyła się do poziomu stopy oficjalnej. Wykorzystanie kredytów w banku biletowym wzrosło kilkakrotnie w porównaniu do lat poprzednich. Szczególnie dotkliwie odczuł odpyływ kapitałów zagranicznych rynek kapitałowy; masowa sprzedaż papierów szwajcarskich ze strony cudzoziemców wpłynęła deprymująco na kursy, podnosząc rentowność obligacji do najwyższego poziomu od 1925 r. Drożyzna kapitału wywołała obszerną dyskusję nad kwestją sposobu zmniejszenia ciężaru obsługi długu w budżetach publicznych. Stanowisko Banku i Rady Związkowej było zgodne, że nie należy uciekać się do przymusowych konwersyj, lecz szukać uzdrowienia rynku kapitałowego na drodze zrównoważenia budżetów ciał publicznych.

W ciągu roku prowadzone były narady nad reorganizacją kredytu hipotecznego w związku z tendencją wierzycieli do masowego wypowiedania tych kredytów; należy zaznaczyć, że ujemną cechą kredytu hipotecznego w Szwajcarii jest jego charakter krótkoterminowy. W końcu października r. ub. banki zawarły porozumienie i zobowiązały się nie wypowiadać kredytów hipotecznych, spory zaś z dłużnikami przedkładać specjalnym komisjom kantonalnym.

Odzyskanie należności zamrożonych w niektórych krajach dłużniczych poczyniło w 1935 r. pewne postępy. Dzięki zawartym umowom clearingowym z Niemcami, Rumunją, Węgrami i Włochami, odzyskano 614 milj. frs., z czego 465 milj., z samych tylko Niemiec.

Porównanie bilansów Banku z końca 1934 r. i 1935 r. uwidoczni szereg zmian, jakie zaszły w 1935 r. Zapas złota

zmniejszył się o 521 milj. frs., czyli o 27%^o. Działalność kredytowa Banku uległa znacznemu rozszerzeniu, zwłaszcza jeśli chodzi o dyskonto bonów ciał publicznych. Bank parokrotnie w ciągu roku zwracał uwagę władz na konieczność zrównoważenia budżetów ciał publicznych, które nie powinny uciekać się ponad miarę do kredytów banku biletowego. Dyskonto weksli wzrosło w ciągu roku z 22 do 38 milj. frs., a dyskonto bonów z 4 do 114 milj. frs. W tym czasie zwiększyło się również dyskonto weksli Związkowej Kasy Pożyczkowej z 6 do 86 milj. frs. Stan pożyczek zastawowych wyniósł w końcu r. ub. 142 milj. frs. wobec 118 milj. przed rokiem. Zmiany w pasywach były również znaczne: obieg biletów zmniejszył się z 1.440 do 1.366 milj. frs., a natychmiast płatne zobowiązania z 624 do 401 milj. frs. Pokrycie złotem obiegu i natychmiast płatnych zobowiązań wyniosło w końcu 1935 r. 78.6%^o wobec 92.5%^o rok przedtem.

Wskutek wzmoczonej działalności kredytowej i podwyższenia stopy dyskontowej zyski brutto Banku wzrosły z 8.830 tys. frs. w 1934 r. do 9.500 tys. frs. pomimo, że operacje dewizowe przyniosły w 1935 r. tylko 872 tys. frs. wobec 3.027 tys. frs. w roku poprzednim. Wydatki wzrosły we wszystkich pozycjach, a równocześnie podwyższono odpisy na amortyzację tak, iż zysk netto pozostał niezmienny i wyniósł 5.253 tys. frs., dywidenda zaś utrzymana na poziomie 6%^o.

W styczniu została ogłoszona ustawa o przedłużeniu przywileju emisyjnego Banku Szwajcarskiego o dziesięć lat, t. j. do 20 czerwca 1947. Statut Banku nie uległ zmianom.

Reforma bankowa we Włoszech.

W numerach 6 i 12 z 1934 r. miesięcznika „Bank” z r. omówiliśmy szczegółowo proces reorganizacji bankowości włoskiej, podjętej w latach 1926/27 przez przekształcenie Banca d'Italia na nowoczesny bank emisyjny, mający wyłączny przywilej emisji banknotów i przez wydanie ustawy o ochronie oszczędności. Dalszym etapem tej akcji było rozdzielenie operacyj krótkoterminowych od operacyj długoterminowych, które przejęły specjalne państwowe instytucje bankowe, z których największą rolę odegrały dwie — IMI i

IRI. Wreszcie w numerze 9-ym z r. ub. omawiając prace Korporacji Ubezpieczeń i Kredytu przytoczyliśmy uchwalone przez nią rezolucje, wypowiedziane się m. in. za wycofaniem banku emisyjnego z rynku jako bezpośredniego kredytodawcy, za lepszym rozdziałem terytorjalnym sieci bankowej, za reorganizacją kredytu długoterminowego i t. d. Dezyderaty te zostały w dużej mierze uwzględnione w powziętych ostatnio przez Radę Ministrów uchwałach, dotyczących dalszej reorganizacji bankowości włoskiej.

Uchwały te dotyczą całokształtu aparatu bankowego, któremu pragną nadać większą zwartość i sprawność, przy wyraźniejszym niż dotychczas rozgraniczeniu kompetencji poszczególnych instytucji.

Naczelne miejsce w systemie bankowym przypada obecnie nowej instytucji: Ispettorato per la Difesa del Risparmio et l'Esercizio del Credito (Inspektorat dla ochrony oszczędności i spraw kredytu), który podlega specjalnemu komitetowi międzyministerjalnemu pod przewodnictwem szefa rządu; z drugiej strony, przez powierzenie prezesury Inspektoratu prezesowi Banca d'Italia nastąpiło powiązanie jego działalności z działalnością banku emisyjnego, który dotychczas spełniał analogiczne funkcje, aczkolwiek w znacznie mniejszym zakresie. Tak pomyślany aparat naczelny ma czuwać z jednej strony nad gromadzeniem oszczędności i zapewnieniem jej największego bezpieczeństwa z drugiej zaś nad lokowaniem tych oszczędności zgodnie z potrzebami kraju.

Bank Włoski ulega zasadniczej zmianie: staje on instytucją prawa publicznego, w związku z czem akcje jego zostaną wykupione z rąk dotychczasowych akcjonariuszów. Wykup ten będzie dokonany po kursie 1300 za 1000 lirów wartości nominalnej. Nowy kapitał będzie subskrybowany wyłącznie przez instytucje, przede wszystkim kasy oszczędności, towarzystwa ubezpieczeń i t. p. Rada banku będzie składała się z 15 członków, z czego 3 mianuje Korporacja Ubezpieczeń i Kredytu, 12 zaś wybiera zgromadzenie udziałowców. Jeżeli chodzi o działalność Banku, zostaje ona ograniczona do klasycznych funkcji banku centralnego, a więc do redyskonta portfeli banków (z wyłączeniem bezpośrednich operacji kredytowych) i

udzielanie pożyczek pod zastaw papierów państwowych i gwarantowanych przez państwo.

Gromadzenie oszczędności pozostaje wyłączną czynnością kas oszczędności różnego typu. Zwiększony nadzór Inspektoratu nad ich działalnością ma przyczynić się do dalszego zwiększenia zaufania oszczędzających do tych instytucji; z drugiej strony poddana zostaje całkowitej kontroli ich działalność lokacyjna.

Aparat bankowy w ścisłym tego słowa znaczeniu zostaje podzielony na dwie grupy; banków prawa publicznego i banków regionalnych o ograniczonym zasięgu operacji. Do pierwszej grupy wchodzi cztery banki, mające już charakter instytucji prawa publicznego, a więc Banco di Napoli, Banca Nazionale del Lavoro, Monte dei Paschi di Siena i Istituto San Paolo di Torino jak również szereg banków prywatnych, którym ten charakter zostaje obecnie nadany; będą to w pierwszym rzędzie trzy wielkie banki — Banca Commerciale Italiana, Banca di Roma i Credito Italiano jak również wszystkie inne banki, których działalność obejmuje co najmniej 30 prowincji z ogólnej liczby 94 prowincji, na które dzieli się Włochy. W związku ze zmianą charakteru prawnego wyżej wymienionych instytucji, akcje ich ulegną zamianie na akcje wyłącznie imienne. Drugą grupę stanowią, jak już wspomnieliśmy, banki regionalne o ograniczonych interesach, których zadaniem będzie obsługa miejscowej klienteli, lepiej im znanej zarówno co do potrzeb jak i zdolności kredytowej. Operacje banków, które typem swoim najbardziej będą obecnie zbliżone do banków angielskich, ograniczać się będą do normalnego interesu krótkoterminowego o charakterze samolikwidujących się operacji handlowych.

W dziedzinie kredytu średnio i długoterminowego nastąpią daleko idące zmiany. Główną instytucją będzie obecnie Istituto Mobiliare Italiano, do którego zostaną przydzielone z jednej strony Consorzio per Sovvenzioni su Valori Industriali (Zakład Zaliczkowy pod Zastaw Papierów Przemysłowych) udzielający kredytów na termin do 5 lat, z drugiej zaś Wydział Finansowania Przemysłu Instytutu Odbudowy Przemysłowej (Sezione Finanziamenti Istituto per la Ricostruzione Industriale), przyznający

pożyczki z terminem do 20 lat. Prezesem tak rozbudowanej instytucji, która uzyskała obecnie prawo zakładania oddziałów na prowincji, został prezes Banca d'Italia. Pozostałe instytucje kredytu długoterminowego, spośród których wyodrębnione są wyraźniej jeszcze niż dotychczas instytucje kredytu rolnego, podlegają również ścisłej kontroli Inspektoratu.

Kontrola Inspektoratu rozciąga się również na rynek kapitałowy: zatwierdzenia jego wymagają uchwały dotyczące wszelkich emisji tak akcji jak i obligacji, jak również wszystkie sprawy dotyczące obrotu papierami wartościowymi.

Powstały w ten sposób system bankowy stanowi więc dalsze rozwinięcie zasad głoszonych przez faszizm od lat, realizowanych stopniowo w kolejnych dotychczasowych reformach. Niezwykle precyzyjnie i logicznie opracowany, ujmując on całokształt spraw pieniężno-kredytowych w karby niezwykle ścisłej kontroli, ujednostajniając ich kierownictwo i podporządkowując aparat bankowy centralnym organom dyspozycji gospodarczej. (m. r.).

Światowa produkcja i zapasy złota w 1935 r.

Według danych ogłoszonych przez londyński dom bankowy „Samuel Montagu & Co.” światowa produkcja złota w latach 1931—1935 przedstawiała się następująco:

(w milionach złotych
(zł 5.924:44 = 1 kg czystego złota)

	1934 ¹⁾	1935
Unja Połudn.-Afrkańska	1.931	1.985
Rosja	786	1.041
Kanada	547	606
Stany Zjednoczone A. P.	505	574
Inne kraje	1.320	1.414
	<hr/>	<hr/>
	5.089	5.620

W 1935 r. we wszystkich krajach o znaczniejszej produkcji (z wyjątkiem Meksyku i Kolumbji) wzrosło wydobycie kruszcu, a światowa produkcja powiększyła się o 10.5% w porównaniu z rokiem poprzednim, przewyższając kwotę wydobycia w 1929 r. o 55%. Dzięki zainwe-

stowaniu w ostatnich paru latach znacznych kapitałów w kopalniach południowo - afrykańskich, produkcja Unji po dwuletnim spadku podniosła się znowu w 1935 r. Rosja, która dopiero w 1934 r. zajęła drugie miejsce wśród producentów złota, poczyniła dalsze postępy techniczne i zwiększyła w 1935 r. swoją produkcję o 32 1/2%. Dodać należy, że prawie połowa wzrostu światowej produkcji w roku ubiegłym przypada na zwiększenie wydajności kopalń rosyjskich.

Stan zapasów, znajdujących się w końcu 1935 r. w bankach biletowych lub oficjalnie wykazywanych przez skarby państw, i zmiany zasze w tych zapasach w ciągu roku przedstawia następujące zestawienie:

(w milionach złotych)

	Koniec 1935	Wzrost + lub spadek - w porównaniu z 1934 r.
Polska	444	— 59
Francja	23.154	— 5.528
Belgia ¹⁾	3.085	— 20
Holandja	2.306	— 712
Szwajcaria	2.388	— 898
Włochy ²⁾	1.847	— 808
Niemcy	175	+ 7
Rosja ³⁾	4.421	+ 650
Pozostałe kraje eur.	8.186	— 27
Anglja	8.678	+ 333
Inne kraje Imperjum Brytyjskiego	4.358	— 41
Stany Zjednoczone	53.250	+ 9.878
Pozostałe kraje pozaeuropejskie	5.656	+ 98
	<hr/>	<hr/>
Razem	117.948	+ 2.801

„Widoczne” zapasy wzrosły w 1935 r. o 2.801 mij. zł, czyli o połowę ogólnej produkcji kruszcu w tym roku. W roku poprzednim zapasy złota w posiada-

¹⁾ Jak wynika z zamieszczonej tablicy zapas złota w Narodowym Banku Belgijskim zmniejszył się w 1935 r. o 20 milj. zł. Faktycznie jednak zapas ten wzrósł o 129 milj. zł. Różnica wynika prawdopodobnie z zastosowania przez firmę „S. Montagu” kursu przerechowania złota o 28% niższego od dawnego parytetu, a nie o 25%, stosowanego przez Narodowy Bank Belgijski.

²⁾ Stan z 31/X. 1935.

³⁾ Stan z 1/X. 1935.

¹⁾ Cyfry za 1934 r. poprawione.

niu banków biletowych zwiększyły się o 8.286 milj. zł, a produkcja wynosiła 5.089 milj. zł. Z porównania tego wyniku, że o ile 1934 r. cechowała deteauryzacja w skali światowej, to w roku ubiegłym zwiększyła się znacznie ilość zapasów złota, znajdującego się poza bankami biletowymi. Objaw ten spowodowany był niewątpliwie nową falą nastrojów teauryzacyjnych wywołaną zarówno obawami o losy niektórych walut jak i wybuchem wojny włosko - abisyńskiej. Zaznaczyć także należy, że niektóre kraje Dalekiego Wschodu, np. Chiny (nie objęte powyższym zestawieniem) zaczęły w 1935 r., pod wpływem amerykańskiej polityki srebra, występować w roli nabywców złota.

Indje Brytyjskie, które od 1931 r. dostarczały na rynek londyński wielkich ilości złota pochodzących z dawnych skarbców (hoards), zmniejszyły eksport kruszcu do Anglii z 45 milj. £ w 1934 r. do 32.5 milj. £ w 1935 r.

Należy przypuszczać, że w roku ubiegłym wzrosły — nieujawnione oficjalnie — zapasy złota znajdujące się w posiadaniu Angielskiego Funduszu Walutowego. Również — utworzony w 1935 r. — fundusz walutowy Belgii posiada nieujawnione zapasy złota, które w chwili

utworzenia funduszu szacowane były na około 200 milj. zł.

Przesunięcia w światowych zapasach złota były w 1935 r. głębsze niż w roku poprzednim. Wystąpiły one przedewszystkiem pomiędzy Francją, Holandją, Polską, Szwajcarią i Włochami, które łącznie utraciły złota za 8.077 milj. zł — z jednej strony, a Stanami Zjednoczonymi A. P., których zapasy wzrosły o 9.878 milj. zł — z drugiej strony. Po Stanach Zjednoczonych największy przyrost wykazała Rosja, której zapasy zwiększyły się o prawie 65^{0/0} zeszłorocznej produkcji kopalń rosyjskich. Wzrost zapasu złota w Banku Angielskim podyktowany względami bankowo - technicznymi stanowił faktycznie przesunięcie nieznacznej stosunkowo części złota z Angielskiego Funduszu Walutowego do Banku Angielskiego. W pozostałych krajach, w których zapasy złota są „uszywnione” wskutek zawieszenia gold standardu lub wprowadzenia ograniczeń dewizowych, zmiany były znacznie mniejsze. Z pośród krajów europejskich: Austria, Czechosłowacja, Finlandja, Łotwa, Portugalia, Rumunja i Szwecja zwiększyły nieznacznie swoje zapasy złota, natomiast banki Danji, Grecji, Norwegji, Hiszpanji i Jugosławji utraciły w 1935 r. część posiadanego kruszcu.

PRZEGLĄD PRASY

Stopa procentowa i pożyczki. Poziom stopy procentowej stanowi zagadnienie centralne poprawy gospodarczej. Ukazały się o niem w *Gazecie Polskiej* dwa ważne artykuły w dn. 27 lutego i 1 marca.

Pierwszy z nich, sygnowany S. M., p. t. „*Sedno sprawy*” rozpoczyna rzecz od stwierdzenia, że oszczędności w Polsce gromadzą się w „znacznej ilości” w instytucjach publicznych; jest to rzecz normalna i pożyteczna. Ale chodzi o to, ażeby działalność tych instytucyj była „ściśle szarmonizowana z potrzebami gospodarczemi społeczeństwa”.

„Operacje lokacyjne tych instytucji powinny w pierwszym rzędzie uwzględnić życie gospodarcze a nie służyć wyłącznie potrzebom Skarbu. W ten sposób wkłady zasilac będą obrót, idąc nietyle na potrzeby konsumcyjne budżetu państwowego, ile na procesy wytwórcze kraju”.

Publiczny aparat kredytowy, gromadząc u siebie przeważającą część oszczędności, powinien zaopatrywać w kredyt gospodarkę prywatną. Zapewne, publiczne kasy oszczędności muszą lokować wkłady w papierach procentowych najbardziej pewnych i rentownych.

„Nie należy jednak rozumować, iż dokonywanie lokat ma się odbywać w drodze przejmowania wielkich pakietów emisyjnych wprost od Skarbu Państwa i to w warunkach, gdy gwałtowne potrzeby budżetowe czynią ze Skarbu poszukiwacza pieniędzy na rynku. Przeciwnie. Sądzymy, że publiczne instytucje finansowe powołane są w pierwszym rzędzie do zakupu papierów na giełdach krajowych, gdyż w ten sposób regulują kursy, wzmacniając i utrwalając w państwie zaufanie do długoterminowego kredytu i czyniąc z papierów walor w istotnym tego słowa znaczeniu lokacyjny, albowiem oparty na zasadach faktycznego popytu i podaży. Moment, w którym gotówka z instytucji publicznych zacznie regularnie przepływać na prywatny rynek kredytu długoterminowego, będzie momentem przełomowym nie tylko dla wartości notowań giełdowych, lecz przede wszystkim dla wiary w obligi i zobowiązania na terminy dłuższe”.

Na ten sam temat, tylko w sposób bardziej dobitny pisze łódzka „*Polityka Gospodarcza*“ z 25 lutego w artykule p. t. „*Żelazny strażnik złotej waluty*“.

Mówiąc, mianowicie, o zadaniach Banku Polskiego, autor z naciskiem mówi o konieczności potaniania kredytu:

„Istotą rzeczy jest, że równowaga budżetowa pozwala na obniżenie ceny pieniądza i teraz albo nigdy musimy z tej możliwości skorzystać. Tylko drogą gromadzenia się rezerw można banki i instytucje finansowe (z P. K. O. i Zakładem Ubezpieczeń Społecznych na czele), zmusić do obniżenia ceny kredytu, do wyjścia na rynek i, poprzez podniesienie kursów papierów, do obniżenia kosztów kredytu długoterminowego”.

Jednocześnie, według autora, należy przystąpić do obniżenia stopy od wkładów w P. K. O., kasach komunalnych i bankach prywatnych. Tą drogą można jakoby osiągnąć zniżkę stopy procentowej u nas, zarówno krótkoterminowej, jak i długoterminowej, w ciągu roku o połowę. Jak widać, nie możemy się uskarżać na brak optymistów w Polsce...

Tej kwestji

zbyt wysokiego oprocentowania wkładów

poświęca p. *Feliks Młynarski* artykuł p. t. „*Kapitalizacja i rynek kapitałowy*“ w „*Kurjerze Warszawskim*“ z 6 marca.

Gromadzenie oszczędności pieniężnych nie drogą rentownych procesów gospodarczych, lecz drogą przyciągania gotowości do kas bankowych za pomocą wysokich procentów prowadzi do rozrostu rynku pieniężnego, a więc krótkoterminowego, ze szkodą rynku kapitałowego, długoterminowego.

W Polsce „utrzymuje się zwyczaj płacenia wysokich stawek od wkładów na żądanie, co z kolei zwięża rozpiętość skali oprocentowania w całej strukturze tych wkładów. Wszystko zaś razem uniemożliwia wydatniejsze potanianie kredytu dyskontowego.

Płacąc zbyt dużo, banki muszą dużo wymagać. Dotyczy to nie tylko banków prywatnych, ale i banków publiczno-prawnych”.

Jakież stąd wyjście?

„Klucz sytuacji leży w P. K. O., gdzie książeczka oszczędnościowa przynosi 4% i mimo to jest płatna na żądanie, jakby to był wkład à vista. Jak długo utrzymuje się taki typ książeczki w P. K. O., banki nie mogą

np. płacić 2⁰/₀ od wkładów na żądanie, zwiększając rozpiętość w stosunku do wkładów terminowych.

Oszczędności trzymają się rynku pieniężnego, unikając rynku kapitałowego. Pociąga to za sobą niskie kursy papierów, czyli zbyt wysoką ich rentowność. Nadmierna zaś rentowność papierów uniemożliwia nowe emisje, osłabia zaufanie do papierów i z kolei odstrasza oszczędności, które pchają się nadal na rynek pieniężny.

Nie tyle wysokość oprocentowania książeczek à vista w praktyce stanowi węzłowe zagadnienie naszego aparatu kredytowego. Niema wyjścia z błędnego koła bez skasowania owego charakteru à vista."

Jak widzimy, prof. Młynarski znalazł „węzłowe zagadnienie” naszego aparatu kredytowego — w książeczce P. K. O. Jednak — wbrew temu, co się twierdzi, ekonomja nie jest nauką ponurą...

Inwestycje i stopa procentowa. Czy inwestycje, polegające na akcji publicznej, są u nas pożądane ze stanowiska potanienia pieniądza? Oto pytanie, na które różni różnie odpowiadają.

„Gazeta Polska” z 23 lutego w artykule, sygnowanym S. S. p. t. „Rynek finansowy a inwestycje publiczne” sądzi, że

„Podjęcie na większą skalę robót publicznych wywoła zwiększone zapotrzebowanie kredytów. Nie będzie to oczywiście sprzyjało potanieniu pieniądza, przeciwnie powodować będzie dalszą jego drożyzną. Wysokość zaciąganych dotychczas na pokrycie deficytów budżetowych kredytów wahała się przeciętnie od szeregu lat w granicach 200—300 milj. zł., a koszt „planu inwestycyjnego” wyniesie 200 milj. zł., co znaczy, że nacisk na rynek kapitałowy zmaleje tylko nieznacznie. W takich warunkach oczywiście trudno liczyć na możliwość podjęcia przez t. zw. „inicjatywę prywatną” większych inwestycji. Drogi pieniądz, drogi kredyt — stawia pod znakiem zapytania rentowność takich inwestycji. Inwestycje zaś publiczne mogą nie być dokonywane na zasadach „kupieckiej” rentowności.

I stąd duża przewaga w łatwości zaciągania pożyczek przez „przedsiębiorcę” publicznego. Lecz łatwość ta świadomie winna być hamowana o ile stoi ona w sprzeczności z interesami ogólnogospodarczymi". Powiedział, co wiedział.

Prof. H. Tenenbaum zapatruje się na sprawę z innego punktu widzenia. W artykule „Roboty inwestycyjne” („Kurjer Warszawski” z 24 lutego) twierdzi on, że podczas kryzysu przedsiębiorczość prywatna nie może korzystać w większym zakresie ani z kredytu krótkoterminowego, ani długoterminowego. W dziedzinie dyskonta weksli banki wymagają tak dobrego materiału, jakiego podczas kryzysu niema. Z drugiej strony, podczas depresji przedsiębiorcy zgłaszają mniejsze zapotrzebowanie na kredyt. Co do kredytu długoterminowego, to ani instytucje w czasie kryzysu nie mogą się na udzielenie tego rodzaju pożyczek zdecydować, ani przedsiębiorcy nie mogą powiększać swych zakładów, gdyż część tych ostatnich i tak stoi beczynnie.

Dlatego podjęcie robót przez związki publiczne, np. komunalne, jest wtedy na czasie.

„Potrzebny umiejętny zastrzyk twórczości, szczególnie w dziedzinie robót komunalnych, gdyż bez częściowego przynajmniej przywrócenia pu-

blicznym robotom inwestycyjnym dawniej spełnianej przez nie roli, mowy być nie może o poprawie konjunktury.

Niewątpliwie, kredyty inwestycyjne mogą przez przesunięcie siły nabywczej z jednych rąk do drugich wywołać skutki szkodliwe, ale można ich uniknąć „przez baczne kontrolowanie rozmiarów siły nabywczej, przez obserwację zmian wskaźnika cen”.

Obligacje przemysłowe. W „Kurjerze Porannym” z 10 marca dr. B. B. w artykule „*Formy kredytu, gwarantujące ochronę praw wierzyciela*”, czyni uwagi krytyczne na marginesie nowego projektu praw o obligacjach przemysłowych.

Dowodzi on, że kredyt obligacyjny uważać należy za objaw zdrowszy i korzystniejszy dla społeczeństwa, niż nowe emisje akcji. Oskarża on spółki akcyjne, że nie dbają o wypłacanie dywidendy „nawet wtedy, gdy sytuacja finansowa spółki na to pozwala”.

Otóż,

„drobnego akcjonariusza można prawie legalnie, albo przy pomocy trudno uchwytnych wybiegów, wyzuć z jego prawa do udziału w zyskach.

Przy obligacjach machinacje takie stają się znacznie trudniejsze: dopiero upadłość spółki zwalnia ją od obowiązku opłacania procentów”.

Autor, zdaje się, zbyt pośpiesznie tutaj załatwia się z rynkiem akcyjnym. Doświadczenie wskazuje, że zarządy spółek akcyjnych nie lekceważą zazwyczaj sprawy dywidendy, gdyż jest to jednocześnie sprawa wartości kursowej akcji i możliwości nowych emisji, oczywiście, w okresie pomyślnej konjunktury. Z drugiej strony, publiczność nader często nabywa akcje, licząc raczej na zwwyżkę kursu, niż na kupon dywidendowy.

Brak materiału wekslowego i wysokie skonto kasowe. Podczas depresji obieg wekslowy się zmniejsza. To zmniejszenie w Polsce jest niezwykle silne, — silniejsze jeszcze, niż spadek spożycia.

Zwraca na ten objaw uwagę dr. L. B. w „Gazecie Polskiej” z 29 lutego w artykule p. t. „*Skurcz rynku kredytowego a kartele*”.

Autor przypomina, że, gdy przeciętna miesięczna kredytów wekslowo-dyskontowych z 1929 r. do 1935 r. obniżyła się z 900 do 400 milj. zł., to wskaźnik spożycia spadł tylko z 103 do 87.

Ten fakt pochodzi jakoby stąd, że przemysł skartelizowany dokonywa sprzedaży, nie na kredyt, lecz za gotówkę, niema więc z tego źródła materiału wekslowego do dyskonta. Jednocześnie banki cierpią na „przeładowanie rezerw kredytowych”. Stąd także z banków, „skoncentrowanych z przemysłami surowcowymi” (skartelizowanymi), wycofywane są przez zagranicę kredyty, jako niepotrzebne, gdyż przemysły te „są sfinansowane przedpłatami gotówkowymi odbiorców rynku wewnętrznego”.

Autorowi udziela odpowiedzi „Czas” z 6 marca w artykule p. t. „*Ad usum delphini*”, twierdząc, że wchodzi tu w grę kwestja ryzyka. Banki poszukują weksli, ale zupełnie pewnych; takich zaś jest bardzo mało. Absurdem jest pogląd, jakoby kartele przez ograniczenie kredytu umyślnie kurczyły swoje obroty.

„Jeżeli banki są tak przeładowane gotówką, a kartele nie chcą brać weksli od hurtowników, to przecież świetnym interesem dla hurtownika jest zdyskontować weksle w banku nawet na 8,5 czy 9,5 proc., a uzyskaną stąd gotówkę zapłacić kartelowi i otrzymać skonto kasowe w wysokości, dajmy na to, 10 procent.

Jeżeli kartele i hurtownicy jakoś wolą gotówkę, a nie kuszą na zarobek, do jakiego daje im świetną okazję prosta różnica odsetek, widać, że ten zarobek nie jest znów tak pewny. Wskazaliśmy na wstępie: ryzyko. Ryzyko oparte na dwu przyczynach. Pierwsza to ogólna słaba wypłacalność zarówno konsumentów, jak hurtowników. Druga — to ryzyko ceny — ryzyko „równania wdół”.

Na powyższą krytykę dr. L. B. odpowiedział krytyką krytyki w artykule „*Fakty i motywy*” („*Gazeta Polska*” z 14 marca):

Po pierwsze, dążenie karteli, aby „stać ponad ryzykiem kredytowym”, zwiększa w istocie „rentę kartelową”, bo dodaje do „zysków rynkowych” i „zyski ukryte”, t. j. te, które leżą w eliminacji ryzyka gospodarczego. Po wtóre, wyeliminowanie kredytu towarowego, dokonywane przez kartele, musi zmniejszać produkcję. Po trzecie, odbiorca produktów kartelowych, hurtownik czy przetwórcza, nie otrzymuje w banku kredytu, gdyż jego własne akcepty nie nadają się w banku do dyskonta. Autor jednak zapomina o wekslach, które hurtownik czy przetwórcza otrzymuje od swych odbiorców i które stanowią materiał wekslowy, zdalny do dyskonta.

A. B.

Działalność kredytowa wielkich banków angielskich.

Obszerniejszy artykuł (p. t. Zur Kreditpraxis der englischen Grossbanken”), pióra Dr. E. W. Schmidta, przynosi w tej sprawie pismo „*Die Bank*”. Autor artykułu powiada:

Ogłoszone niedawno bilanse wielkich banków londyńskich, świadczą o tem, że zasady, któremi się kierowały te banki przy udzielaniu kredytów, żadnym w roku ub. nie uległy zmianom. Wprawdzie w związku z ożywieniem gospodarczym suma kredytów przyznanych prywatnemu gospodarstwu podniosła się cokolwiek w porównaniu z 1934 r. (mianowicie wzrosła z 711 milj. £ do 735 milj.), stosunek jednak procentowy tych kredytów do sumy wkładów i akceptów nietylko się nie podniósł ale przeciwnie nawet zmalał cokolwiek. Szczegół godny zanotowania: stosunek ten trzyma się od szeregu lat w granicach 37^{0/0} i rokrocznie powtarza się z zadziwiającą regularnością. Dawniej, w czasach dobrej konjunktury, dochodził nieraz do 50^{0/0} t. j. do poziomu, który cechuje politykę kredytową wielkich banków niemieckich, lokujących około 55^{0/0} swoich wkładów w kredytach gospodarczych.

Oto tablica, oparta na cyfrach bilansowych sześciu wielkich banków londyńskich (Barclays Banku, Lloyds Banku, Martins Banku, Midland Banku, National Provincial Banku i Westminster Banku) za 1933, 1934 i 1935 r., którą Dr. Schmidt celem unaocznienia owej regularności przytacza w swym artykule:

	Milj. £.			Stosunek procentowy do wkładów i akceptów		
	1933	1934	1935	1933	1934	1935
Wkłady i akcepty	1877	1917	2009	0/0	0/0	0/0
Pogotowie kasowe i b-ki	271	270	295	14,4	14,1	14,7
Kredyty udzielone na rynku pieniężnym	111	143	134	5,9	7,4	6,7
Weksle	277	239	285	14,8	12,5	14,2
Papiery wartościowe	513	537	558	27,3	28,0	27,8
w tem papiery państw.	480	506	512	25,6	26,4	25,5
Kredyty	690	711	735	36,8	37,1	36,6

Wielkie banki angielskie przeszło $\frac{1}{4}$ wkładów lokują w papierach wartościowych i to przeważnie papierach państwowych, wypełniając jednocześnie swój portfel wekslowy nietyle weksłami pochodzącymi z dyskonta, ile weksłami Skarbu brytyjskiego. Z cyfr, figurujących w bilansach wynika, że suma biletów skarbowych i obligacyj pożyczek państwowych, znajdujących się w posiadaniu sześciu wielkich banków londyńskich dosięgła w końcu 1935 r. 730 milj. £ i stanowiła przeszło $\frac{1}{3}$ wkładów. Jest to dowodem, że banki londyńskie są dziś poważnymi wierzycielami państwa i interesują się mniej lokatami o charakterze gospodarczym. Z 24 milj. £, o jakie w 1935 r. podniosła się suma udzielonych przez wielkie banki kredytów, 13 milj. przypada na Midland Bank, który na polu kredytowym jest znacznie aktywniejszy niż inne banki londyńskie, zwłaszcza w zakresie krótkoterminowych kredytów budowlanych, oraz kredytów na rozwój przedsiębiorstw użyteczności publicznej. Barclays Bank jest znów bankiem drobnego kupiectwa, bankiem rzemieślników, właścicieli sklepów i t. p. Na ciężki przemysł przypadło w roku ub. 4,9⁰/₀ ogółu przyznanych przez Barclays Bank kredytów, na tak doniosły w życiu gospodarczym Anglii przemysł tekstylny — 1,1⁰/₀, na przemysł węglowy 5⁰/₀, a na rzemiosło i kredyty personalne 35,7⁰/₀.

Przytoczone przez Dr. Schmidta jeszcze inne cyfry są jakby potwierdzeniem zarzutów, stawianych bankom angielskim, że banki te i nierównomiernie rozdzielają kredyty i nieproporcjonalnie wielkie sumy lokują w papierach państwowych. Banki odpowiadają, że muszą to czynić, zapotrzebowanie bowiem kredytów ze strony przemysłu jest niewystarczające, a lepszej lokaty jak w wekslach skarbowych nie widzą narazie. Dr. Schmidt twierdzi, że argumentacja ta jest niewystarczająca. Jak dalece przemysłowi angielskiemu potrzebna jest pomoc finansowa banków świadczą chociażby takie wcale dobrze prosperujące instytucje jak: Charterhouse Investment Trust, Industrial Development Co., Credit for Industry Ltd., stworzone lat temu kilka specjalnie w tym celu, aby zaopatrywać w kredyty średni i drobny przemysł angielski. Udziałowcami takiej np. Industrial Development Co. są m. in. Prudential Assurance Co., Lloyds Bank i Midland Bank, co tylko dowodzi, że banki te, owszem, interesują się kredytem przemysłowym, wolą jednak udzielać go w drodze pośredniej a nie bezpośredniej. W jednej dziedzinie pomoc kredytowa banków okazała się bardzo skuteczna i owocna — w przemyśle budowlanym. Dzięki kredytom bankowym akcja budowlana rozwijała się w ostatnich dwóch latach w wyjątkowo szybkim tempie.

Zagadnienie finansowania inwestycji państwowych.

W Nr. 2 (z 1936 r.) czasopisma „Weltwirtschaftliches Archiv” zamieścił interesujący artykuł na powyższy temat prof. R. Kerschagl.

Omawiając rolę inwestycji publicznych w walce z przesileniem gospodarczym, autor wychodzi z założenia, że państwo nie może zdobyć odpowiednich środków na inwestycje w drodze opodatkowania. Przykrycie sruby podatkowej w czasie kryzysu celem uzyskania środków na inwestycje ma ten skutek, że pewne przedsiębiorstwa utrzymają zatrudnienie, inne jednak będą musiały upaść pod ciężarem podatkowym, a więc w najlepszym razie finansowane tą drogą inwestycje nie będą miały żadnego wpływu na poprawę sytuacji, o ile jej nie pogorszą. Pozatem drogą opodatkowania państwo nie może w dostatecznie szybkim tempie zebrać odpowiedniej sumy środków na inwestycje.

Pozostają zatem trzy inne możliwości finansowania inwestycji: 1) państwo tworzy nową siłę nabywczą — czyli uprawia inflację pieniężną, 2) państwo zaciąga pożyczki, 3) inne możliwości. Tworzenie pieniądza prowokuje zwykle konsekwencje inflacjonistyczne; jednak nie jest wcale możliwe określić, kiedy inflacja się zaczyna i jakie będzie miała ona znaczenie. Łatwiej rozróżnić skutki inflacji scentralizowanej niż zdecentralizowanej, lub inflacji prowadzonej w kraju autarchicznym niż w kraju posiadającym rozległe stosunki międzynarodowe; pozatem inne są skutki inflacji, mającej na celu produkcję środków konsumpcji, a inne, gdy chodzi o tworzenie środków produkcji. Skutki inflacji są w dużej mierze zależne też od elementów psychologicznych, zbyt często dotąd w ekonomice zapoznawanych. Tworzenie pieniądza jest w istocie czynnością, mającą służyć gospodarstwu narodowemu, które podlega dyrektywom państwa. Z tego też powodu n. p. podczas wojny, państwo ma prawo naruszyć walutę. Należy tylko uważać, by przez zbyt częste zmiany walutowe nie pogrzebać systemu gospodarki pieniężnej.

System zaciągania pożyczek na inwestycje publiczne jest jeszcze daleki od doskonałości. Różnica między pożyczką dobrowolną a przymusową w ciągu ostatnich lat coraz bardziej się zaciera. Przy zaciąganiu pożyczek państwo powinno zwracać większą wagę na repartycję siły nabywczej, uzyskanej dzięki pożyczce, jak również na repartycję obligacji. Subskrypcję należałoby zorganizować w ten sposób, żeby ostatni (właściwy) subskrybent doszedł w jaknajszerszym czasie do posiadania obligacji; chodzi tu o uniknięcie zbyt wielkich obrotów obligacjami i zamiany tych obligacji na pieniądze. Przy tej organizacji subskrypcji należy wystrzegać się, żeby „ręce” mniej solidne posiadały zbyt wielką ilość obligacji. Tylko sytuacja gospodarcza w chwili emisji pozwala na uzgodnienie terminu pożyczki jej przeznaczeniem. Jeżeli to nie jest możliwe, należy progresywnie postępować od krótkoterminowych pożyczek do długoterminowych.

Autor zbija wreszcie pogląd, jakoby istniały jeszcze inne możliwości finansowania inwestycji. Możliwe są tylko dwie drogi: bądź tworzenie pieniądza czyli inflacja, bądź zaciąganie pożyczek. Zaden cud ekonomiczny nie może zastąpić tych dwóch metod. Inne metody sprowadzają się w istocie do jednej z dwóch wyżej wymienionych.

PRZEGLĄD WYDAWNICTW

Recenzje

HENRI MICHEL: *Dewaluacja belgi (La dévaluation belge. Une opération aussi délicate que décevante.)* Paris 136. str. 225.

W ubiegłym numerze „Banku” omawialiśmy książkę prof. F. Baudhuin *La dévaluation en Belgique — Une opération délicate parfaitement réussie*. Jeżeli książka ta kogoś zainteresowała, to pożytecznym uzupełnieniem tej lektury może być omawiana obecnie książka P. Henri Michel. Autor, opierając się przeważnie na tych samych danych co i prof. Baudhuin, ocenia sytuację mniej optymistycznie, uwypuklając strony ujemne i podkreślając wpływy czynników postronnych, jakim była niewątpliwie Międzynarodowa Wystawa Brukselska. Pod jednym tylko chyba względem zgadzają się obaj autorzy, twierdząc że dewaluacja nie usunęła konieczności dalszej deflacji w dziedzinie budżetowej. (mr)..

JAN CZADANKIEWICZ: *Lokaty Zakładów Ubezpieczeń*. Warszawa, 1935. Odbitka z Przeglądu Ubezpieczeniowego.

W literaturze i poważnej publicystyce gospodarczej w Polsce stosunkowo mało uwagi poświęca się działalności zakładów ubezpieczeń, jakkolwiek zakłady te ze względu na dość znaczne jak na nasze stosunki kapitały mogą dogrywać na naszym rynku pieniężno-kapitałowym większą rolę. Zwłaszcza mogą być źródłem słabo rozwiniętego kredytu długoterminowego. Dlatego też ważnym i cennym przyczynkiem rzucającym światło na działalność lokacyjną zakładów ubezpieczeń (bez zakładów ubezpieczeń społecznych) jest niewielka praca p. Czadankiewicza pod podanym wyżej tytułem. W zwięzłym opisie autor przedstawia zasady praktyki lokacyjnej zakładów ubezpieczeń, następnie analizuje ich aktywa płynne oraz lokaty długoterminowe. Na ogólną sumę ok. 20 milj. zł. lokat długoterminowych portfeli papierów wartościowych wynosił ok. 72 milj. zł. w czym pożyczek państwowych na ok. 20 milj. zł.; w zakładach prywatnych, zależnych w bardzo wysokim stopniu od kapitału zagranicznego, udział papierów wartościowych wynosił 30% lokat długoterminowych, w zakładach publicznych — 52%. Cyfry te są bardzo charakterystyczne dla polityki lokacyjnej zakładów ubezpieczeń w Polsce. Szkoda, że autor nie dał porównania z zagranicą, mamy bowiem wrażenie, że zagranicą zakłady ubezpieczeniowe znacznie większą część funduszy lokują w papierach wartościowych. W Polsce, jak wykazują podane przez autora obliczenia, zakłady ubezpieczeń, przede wszystkim prywatne, najchętniej lokują kapitały w nieruchomościach. Poza tem zakłady zajmują się bezpośrednią działalnością kredytową, udzielając pożyczek: długoterminowych hipotecznych, pod zastaw własnych polis, a w mniejszych kwotach nawet w drodze kredytu wekslowego.

Broszura p. Czadankiewicza daje jedynie w ogólnym zarysie obraz lokat zakładów ubezpieczeń. Potrzeba głębszej analizy i krytycznej oceny polityki lokacyjnej zakładów ubezpieczeń jest naszym zdaniem nadal duża (s. o.).

CROCK W. F. and J. E. WADSWORTH. *Sto lat bankowości. (A hundred years of Joint Stock Banking)*. With a foreword by the R. H.: Reginald McKenna London 1936, str. 464. sh. 15/—, Hodder and Stoughton.

Tytuł wspomnianej książki nie oddaje może dokładnie jej treści: jest to bowiem historia Midland Bank'u, który w roku ubiegłym skończył chlubnie setny rok istnienia. Praca ta, napisana w sposób nader ciekawy, poprzedzona jest przez rozdział wstępny przedstawiający w sposób zwięzły lecz bardzo przejrzysty (na czterdziestu paru stronach) ogólny rozwój bankowości angielskiej; w rozdziałach następnych opisywane są poszczególne etapy rozwoju Midland Banku, przedstawiane zawsze na tle ogólniejszem. Jak bogatą była ta historia, świadczyć może fakt, że dzisiejszy Midland Bank wchłonął na przestrzeni wieku 111 innych banków, 3 zaś afiljował. Lektura tej, bardzo zresztą ciekawej książki, jest niewątpliwie wskazana dla wszystkich interesujących się bankowością angielską.

W. T. C. KING: *Historja londyńskiego rynku pieniężnego (History of the London Discount Market)*. Londyn 1936, Routledge, 15 s.

Ciekawa ta praca, autorem której jest długoletni zastępca redaktora naczelnego „The Financial News” podaje wyczerpującą historję Londyńskiego rynku dyskontowego od chwili jego powstania do dni dzisiejszych. Wyczerpujący materiał historyczny oraz przenikliwa analiza znaczenia rynku dyskontowego w syste-

mie finansowym Londynu czynią z książki p. Kinga dzieło podstawowe, którego znajomość będzie konieczną dla każdego, badającego rozwój potęgi finansowej Anglii (m.r.).

E. M. BERNSTEIN: *Pieniądz i system gospodarczy (Money and the Economic System)*. University of North Carolina Press. 448 str. 13 s. 6 d.

Prof. Bernstein stworzył podręcznik niezwykle wysokiej wartości. Jest on wyczerpujący, zdrowo i jasno napisany oraz aktualny. Powinien być i prawdopodobnie będzie szeroko używany na uniwersytetach amerykańskich i angielskich. Autor wykazuje od początku do końca zupełne zrozumienie wszystkich prawie ostatnich teorii pieniężnych; jakkolwiek ma sam mało oryginalnych rzeczy do powiedzenia, krytyka jego jest w szeregu punktów użyteczna, przesiewa i wybiera z troską i rozważą, a jego wnioski, choć eklektyczne, są zdrowe i logiczne.

Układ książki idzie po linii ortodoksji. Część I opisuje różne typy pieniądza i mechanizm kontrolujący jego podaż. Część II o „Cenach” zawiera wspaniały ustęp o obliczaniu wskaźników i problemach, przed którymi stoi statystyka. Część III poświęcona jest rozprawie o centralnym problemie teorii pieniężnej — „Wartość Pieniądza”. Prof. Bernstein nie przedstawia swoich własnych poglądów w pozytywnej formie. Opisuje i rozpatruje poglądy drugih. Teorie Irvinga Fisher'a, Hawtreya, Keynes'a, Wicksell'a etc. są wyłożone i porównane wzajemnie z podziwu godną jasnością. Cała ta sekcja tworzy całość, tak że nie odbieramy wrażenia spisu katalogowego, jaki jest tak często wynikiem tej właśnie metody wykładu.

Ostatnia część książki jest cośkolwiek pośpiesznie napisana, a jeśli chodzi o poruszone tematy nadzwyczaj ścieśniona. Polityka bankowa, cykle konjunkturalne i handel międzynarodowy — stłoczone na mniej niż 80 stronach. Z uwagą na silną wiarę autora w możliwość poprawy konjunktury przy pomocy „regulacji pieniądza”, specjalnie żałować należy, że tak mało miejsca poświęcono cyklowi konjunkturalnym. W części V-jej prof. Bernstein omawia założenie i wytyczne takiej regulacji. Słusznie dowodzi, że celem, do którego się zmierza, musi być wyeliminowanie zarówno „inflacyjnych jak i deflacyjnych zysków”. Jego praktyczne wnioski, jednakże, oparte na wyjątkowo słabych argumentach, są za stabilizacją „hurtowego poziomu cen produkowanych w kraju artykułów przemysłowych”. (The Economist, 25. I. 1936.).

STUART CHASE: *Państwo w życiu gospodarczym (Government in Business)*. Macmillan and Co. 290 str. 8 s. 6 d.

Mr. Stuart Chase zyskał sobie w kilku ostatnich latach znaczną reputację jako jeden z najbardziej poczytnych z pośród wielu nieortodoksyjnych i niezawodowych pisarzy na tematy gospodarcze... Temat książki jest znany: Rola, jaką państwo winno odgrywać w systemie gospodarczym.... Postęp interwencji publicznej w życiu gospodarczym — dowodzi Mr. Chase — należy przypisać nie żadnym osobistym czynnikom czy też politykom, lecz nieosobowym, historycznym siłom. Indywidualizm nie potrafi dłużej funkcjonować.... Dlatego państwo musi pozostać w życiu gospodarczym, czem się zresztą nie należy przerażać. Po pierwsze bowiem gospodarka publiczna może być również sprawna jak prywatna: doskonała księgowość zapewni doskonałą kontrolę — „z chwilą kiedy przedsiębiorstwo stanie się zbyt wielkiem do osobistego zawiadywania niem przez jedną głowę, zadanie to przejmie na siebie księgowość. Zasady kosztownawstwa są wolne od politycznych

namiętności. One poprostu istnieją — zarówno dla użytku wodza przemysłu, Stalina jakoteż spółdzielni duńskich". Po drugie niema specjalnego uzasadnienia dla całkowitej socjalizacji. Istnieją pola, na których prywatna inicjatywa powinna się dalej rozwijać.

Mr. Chase usiłuje potem ustalić „agendy” i przeprowadzić linię demarkacyjną pomiędzy czynnikiem publicznym i prywatnym. I tutaj wychodzą na jaw słabe podstawy rozumowania autora. Ponieważ nie zdał sobie w gruncie rzeczy sprawy, dlaczego prywatne przedsiębiorstwo nie jest zdolne do funkcjonowania, nie dochodzi do znalezienia rozumnej i możliwej do przyjęcia linii demarkacyjnej. Jego własny projekt odstąpienia państwu „życiowej konieczności” oraz „materjałów wraz z odnośnemi czynnościami gospodarczemi” istotnemi dla zaspokojenia tych konieczności, pozostawienia zaś prywatnemu życiu „zbytków i preferencyj”, jest niejasny, arbitralny i bez logicznego uzasadnienia. Podobnie, choć p. Chase zdaje się być przekonany, że publiczne planowanie usunęte z życia niepewność, jest niesłychanie niezdecydowany co do szczegółów takiego planowania.

Pomimo tych braków jest to nadzwyczaj interesująca książka, pełna wnikliwych uwag i poglądów zmuszających do zastanowienia. Mr. Chase dowodzi szczerze i poważnie; pisze też szybkim, dowcipnym i potoczystym stylem, który jest wybitnie orzeźwiający (*The Economist* 4. I. 1936).

P. T. LLOYD: *Prace badawcze w biurze (Research in the Office)*. Gees and Co. 7 s. 6 d.

Książka ta zainteresuje wszystkich, zajmujących się maszynami i urządzeniem biurowym oraz zwiększeniem systemu wydajności. Obecnie kiedy banki zastosowały wielką ilość form mechanizacji, ta publikacja nabiera bezpośredniego i osobistego znaczenia dla bankowców. Autorowi udało się z pozornie suchego przedmiotu uczynić nadzwyczaj zajmującą książkę. Założenia, które omawia, są żywotne dla nowoczesnej organizacji biurowej (*Bankers' Magazine*, Londyn, Luty 1936).

WILLIAM HOWARD STEINER: *Pieniądz i Bankowość (Money and Banking)* New—York, Henry Holt and Co. \$ 4,50.

Może żadna z ostatnich książek na ten temat nie objęła z równie wyczerpującą troskliwością tak szerokiego pola. Prawie wszystkie fazy pieniądza i bankowości są zawarte na przeszło 900 stronach tej książki. Przy rozwijaniu różnych teoryj pieniądza obie strony problemu są oświetlane z zupełną bezstronnością. Autor z reguły albo nie wypowiada wogóle swej własnej opinii, albo też ją tylko łagodnie podkreśla. Ze względu na swój wyczerpujący charakter i gruntowność książka ta musi stanowić nadzwyczaj cenny dodatek do literatury o pieniądzu i bankowości. Liczne źródła na końcu każdego rozdziału okażą się pomocne dla chcących pogłębiać swoje studia (*Bankers' Magazine*, New-York, Styczeń 1936).

A. VANDERLIP (przy współpracy Boyden Sparks): *Z chłopaka wiejskiego na finansistę (From Farm Boy to Financier)*. New—York, Appleton, \$ 3,50.

Książka ta zainteresuje nadzwyczaj bankierów. Stanowi ona historję chłopca wiejskiego, który wybił się na czoło kierowników National City Bank w New-Yorku. Rzuca ona wiele ciekawych refleksów na historję bankowości i osobistości, z którymi autor wszedł w kontakt, takimi jak Morgan, Harriman, Schiff, Rockefellerowie, Woodrow Wilson i wielu innych (*Banker's Magazine*, New-York, Styczeń 1936).

Książki w języku polskim.

Darewski, Jan Weryha. — *Proces rekonstrukcji ekonomicznej*. — Warszawa, 1936. Hoesick. Str. XII, 123. zł. 4.—.

Dostęp do morza. — Zagadnienie pomorskie. — Wspólnota Bałtycka. — (Pamiętn. Inst. Bałt. T. XXV). Toruń, 1936. Str. 239. zł.

Kalecki, Michał. — *Mechanizm poprawy konjunkturalnej*. — Warszawa, 1936. Odb. z „Polski Gospodarczej”. Str. 34. zł. 1.—.

Krzyżanowski, Adam. — *Dolar i złoty oraz inne pisma pomniejsze i przemówienia 1931—1935*. Wyd. Tow. Ekon. w Krakowie, T. 85. Kraków, 1936. Str. IV, 243. zł. 5.—.

Kwiatkowski, Eugenjusz. — *W walce z terażniejszością o lepszą przyszłość gospodarczą*. — Warszawa, 1935. Tyg. „Polska Gospodarcza”. Str. 46. zł. 2.—.

Namitkiewicz, Jan. — *Ustawodawstwo handlowe. Cz. I.* — Warszawa, 1936. Izba Przemysłowo Handlowa w Warszawie. Str. 7nl., 647, 42. zł. 18.—.

Onysko, Michał. — *Tabele procentowe do obliczania odsetek od liczb procentowych od 1 — 100.000*. Warszawa, 1936. Dom Książki Polskiej. Str. 32. zł. 2.50.

Zoll, Fryderyk. — *Prawo prywatne międzynarodowe i międzydzielnicowe*. Warszawa, 1936. „Biblj. Polska”. Str. 53. zł. 2.50.

Kwiatkowski, Stefan Stanisław. — *Skorowidz banków akcyjnych, kas oszczędności i spółdzielni kredytowych w Polsce oraz spis urzędów pocztowych na rok 1936. R. VII*. Warszawa, 1936. Str. 146. zł. 5.—.

Książki w językach obcych

Banques Hypothécaires et le financement des biens immobiliers Haarlem, 1935. Wyd. Neederlandsch Economisch Instituut.

Doersing H. *Das argentinische Bankwesen*. Buenos Aires Braunschweig, 1935, str. 212, Rmk 5.—.

Ebersole J. F. *Bank Managment.. A case book*. New 2nd ed. N. Y. 1935, McGraw Hill. str. 510, 30 sh. (Harvard Problem Books).

Lindhardt Hans Dr. *Die Britischen Investment Trusts*. Berlin, 1936, Industrieverlag Spaeth u. Linde.

Limacher F. W. *Die Zahlungs- und Inkassogeschäfte der Banken*. Bern, 1935, str. 173 Rmk 4. (Berner wirtschaftswissenschaftli Abh.).

Lehrer Karl Dr. *Der Bilanzvergleich*. Berlin 1936, str. 310, Rmk 12.—. Junker u. Dünnhaupt.

Munn Glenn G. *The Paying Teller's Department*. N. Y. (London. The Bankers Publishing Co.).

Travaux du Congrès des Economistes de Langue Française 1935. *Evolution du crédit et controle des banques. La réforme aux Etats Unis*. Paris, 1936, fr. 40.—.

Czasopisma zagraniczne.

THE BANKER, March, 1936.

Miesięcznik przynosi poza omówieniem przemówień bankierów na walnych zgromadzeniach, ciekawy artykuł W. T. C. King'a p. t. *The Outlook for the Discount Market*“, w którym autor omawia trudności jakie przechodzi rynek dy-

skontowy w związku ze spadkiem stopy dyskontowej, artykuł Ch. M. Kerr'a p. t. *An International Standart of Exchange* zalecający całkowite wyeliminowanie złota z obrotów wewnętrznych i przeznaczenie go do wyłącznego regulowania rachunków pomiędzy bankami emisyjnymi poszczególnych krajów, artykuł Paul Einzig'a: *Internationalisation of the London Discount Market* jak również szereg ciekawych korespondencyj.

THE BANKERS' MAGAZINE, London, March 1936.

Drukuje większy artykuł p. t. *Prime Causes of Unemployment* pióra A. H. Gibsona w którym autor rozpatruje ogólno-gospodarcze przyczyny bezrobocia, notatkę historyczną o District Bank oraz bogaty materiał kronikarski.

BANQUE, Mars 1936.

Zawiera następujące artykuły i większe notatki: *Recherches des causes de l'evolution du credit à Court terme* (A. Dauphin-Meunier), omówienie nowych postanowień ustawy czekowej, notatkę p. t. *La spéculation et les crises monétaires*, obszerny przegląd ustawodawstwa i orzecznictwa i liczne wiadomości kronikarskie.

Czasopisma krajowe.

OSZCZĘDNOŚĆ.

Nr. 2 z 31 stycznia b. r.: *Drogi propagandy oszczędności* — Stanisław Kopczyński; *Nowe trudności przy egzekucji należności od opornych dłużników* — F. S. Komunalne kasy oszczędności w Niemczech i ich organizacja (dok) — Max Blechke; notatki i uwagi, kronika, komunikaty oraz statystyki zamykają numer.

Nr. 3/4 z dnia 29 lutego b. r.: *O stabilizację warunków rozwoju; Prowizoryczne zestawienie działalności K. K. O. wojew. centralnych i wschodnich za r. 1935* — W.; *Oszczędność w naświetleniu wielkich ekonomistów* (II Adam Smith);

Nr. 5 z 15 marca b. r.: *Oszczędności wsi polskiej i możliwości ich rozwoju* — Stanisław Kopczyński; *Bank Polski w 1935 r.* — W.; *Ustrój pieniężny w Z.S.R.R.* — Marjan Reutt; Kronika ustawodawcza, krajowa, wiadomości zagraniczne oraz przegląd prasy zamykają numer.

CZASOPISMO KAS OSZCZĘDNOŚCI.

Nr. 3 za marzec b. r.: *O niecelowości wdrażania samoistnego zarządu przymusowego* — Fr. Sell; *O wychowanie gospodarcze społeczeństwa* — Dr. Z. Witkowski; *O dopuszczalności wpisu hipoteki kaucyjnej bez zachowania formy aktu notarialnego* — Mgr. A. Macholz; *Oplata stemplowa od deklaracji do wekslu in blanco* — L. Wuttze; *W sprawie dodatku komunalnego do państwowego podatku dochodowego* — W-i; Normalne działy zamykają numer.

GAZETA BANKOWA.

Nr. 4/5 z 10 marca b. r.: *Refleksje w piętnastolecie Gazety Bankowej* — Eustachy Rydel; *Ważne zdarzenia gospodarcze; Sprawozdanie bilansowe osób prawnych* — Marcell Scheffs; *Wyrównanie budżetu w Szwecji* — prof. Gustaw Cassel; *Polityka monetarna tu i tam* — J. J. Pełczyński; Bibliografja, kronika zagraniczna, zestawienia statystyczne zamykają numer.

STATYSTYKA

Tabl. I. Bank Polski

(W milj. złotych)

Rok i miesiąc	Rezerwy kruszcowo-walutowe			Portfel wekslowy	Pozyczki zastawowe	Obieg biletów	Rachunki żyrowe	Odsetek po- krycia kru- szcow.-walut.
	Złoto	Waluty i dewizy						
		zaliczone do pokrycia	niezalic- zone do pokrycia					
1930 II	701,1	360,5	100,4	668,4	70,3	1.281,8	420,4	61,05
1931 II	562,7	244,3	127,1	598,6	85,3	1.284,2	141,6	55,53
1932 II	606,5	51,4	124,1	645,2	118,5	1.151,0	165,8	49,00
1933 II	500,3	35,6	103,7	574,2	106,2	997,1	188,1	44,77 ^{*)}
1934 II	478,5	—	77,9	632,8	65,2	939,1	244,8	43,12
1935 II	505,8	—	18,2	617,0	51,5	940,5	202,7	47,24
VI	510,4	—	15,7	645,6	62,9	947,8	205,0	48,23
VIII	511,5	—	10,8	649,6	56,1	982,6	155,3	49,13
IX	466,5	—	27,1	665,0	74,2	980,5	153,5	44,92
X	453,7	—	17,3	712,5	89,9	1.046,8	128,1	42,17
XI	442,8	—	18,5	706,1	87,7	1.034,2	131,8	41,46
XII	444,4	—	26,9	689,1	109,5	1.007,2	208,5	39,78
1936 I	444,7	—	21,0	626,2	87,9	958,7	196,6	42,09
„ II	445,1	—	17,1	613,7	97,7	979,1	162,3	42,69

^{*)} 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 milj. zł.

Tabl. II.
Rynek pieniężny i lokacyjny

Rok i miesiąc	Obieg pieniężny w milj. zł.		Odsetek weksli protest.	Liczba ogłoszo- nych upadłości	Rentow- ność 5% List. Zast. Tow. Kr. m. W-wy z 1933 r.	Rentow- ność 5% Pożyczki Konwer- syjnej
	Ogółem	W tem bi- lon i mo- nety sreb.				
1930 II	1.516,4	234,8	10,9	84	11,39	12,06
1931 II	1.523,7	239,6	12,0	59	11,78	12,83
1932 II	1.393,6	242,6	12,8	60	13,66	16,28
1933 II	1.311,2	312,2	9,7	35	13,43	15,18
1934 II	1.285,2	346,1	6,7	24	10,94	12,20
1935 II	1.319,5	379,1	5,6	13	9,42	10,04
VI	1.337,5	389,7	6,1	5	10,18	10,64
VIII	1.398,0	415,4	6,2	8	10,47	10,59
IX	1.386,4	405,9	4,9	10	10,63	10,45
X	1.464,0	417,2	5,0	14	11,55	10,75
XI	1.446,9	412,4	5,2	10	11,96	11,61
XII	1.411,5	404,3	5,4	9	11,34	11,36
1936 I	1.345,0	386,3	7,1	17	.	.
„ II	1.387,0	407,9

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 Konjunktury Gospodarczych i Cen, w/g własnej metody, na podstawie notowań z ostatniego piątku każdego miesiąca.

Tabl. III.

Kursy na giełdzie pieniężnej w Warszawie.

Przy pożyczkach premijowych i akcjach kursy są podane za sztukę, przy innych papierach procentowych — w procentach nominału, Kursy odnoszą się do transakcyj końcowych danych dni.

	za	21.II 1936	29.II 1936	7.III 1936	14.III 1936	21.III 1936
<i>Papiery procentowe:</i>						
4% Prem. Poż. Dolarowa	5 Dol.	53.70	—	52.25	51.85	51.70
5% Państw. Poż. Konwersyjna 1924 r.	zł.	60.00	—	61.00	60.25	59.75
5% Państw. Pożyczka Kolejowa z 1926 r.	zł.	—	—	57.00	—	—
6% Poż. Dolar. 1919/20 r.	Dol.	78.25	—	—	—	76.00
7% " Stabiliz. 1927 r.	Dol.	62.75	62.75	62.63	62.38	62.88
5½% listy zast. i obl. B.G.K.	zł.	81.00	81.00	81.00	81.00	81.00
7% " " P.B.R. 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>						
4¼% L. Z. Tow. Kred. Ziemiak. w Warszawie	zł.	46.25	45.00	45.50	44.00	44.50
4½% L. Z. Złotowe Pozn. Ziem. Kr. serji K 1933 ²⁾	zł.	—	40.50	40.50	—	40.00
5% L.Z.T.K. m. Warszawy	"	—	—	—	57.00	—
5% " " " 1933	"	55.00	—	—	53.63	54.00
5% " " m. Łodzi.	"	—	—	—	—	48.50
5% " " m. Siedlec	"	—	28.00	—	27.25	27.50
<i>Akcje:</i>						
Bank Polski	100 zł.	91.00	93.00	93.75	94.00	97.00
"Siła i Światło"	50 "	—	—	—	—	—
Cukrownia Chodorów	100 "	—	—	—	—	—
Warsz. Tow. Fabr. Cukru	100 "	27.50	—	25.50	—	23.00
Warsz. Tow. Kop. Węgla i Zakł. Hutn.	100 "	—	—	—	—	—
Ostrowieckie Zakłady	50 "	21.00	23.00	26.75	23.25	—
Lilpop, Rau i Loewenstein	25 "	9.60	9.00	9.00	—	—
Modrzejow. Z. Górn.-Hutn.	50 "	—	—	—	—	—
Warsz. S.A. Bud. Parowoz.	25 "	—	—	—	—	—
Starachow. Zakł. Górn.	100 "	35.20	34.50	—	31.00	—
Haberbusch i Schiele	100 "	—	—	34.50	34.50	—
<i>Dewizy zagraniczne:</i>						
Belgia	100 Błg.	89.30	89.30	—	89.52	89.53
Berlin	100 Mk.	—	—	—	213.45	—
Holandja	100 Fl.	360.10	—	361.00	360.90	360.90
Londyn	1 £	26.17	26.16	26.24	26.23	26.24
Nowy-York	1 Dol.	—	—	5.25 ^{3/8}	—	5.29 ^{1/8}
Nowy-York teleg.	1 "	5.24½	5.24	5.25½	5.27¾	5.29¼
Paryż	100 Fr.	35.01	35.00½	35.01	35.01	35.01
Praga	100 K.	21.97	21.95	21.96	21.95	21.95
Szwajcaria	100 Fr.	173.25	173.20	173.35	173.30	173.30
Włochy	100 Lir.	—	—	—	—	—
<i>Obroty pozagiełdowe:</i>						
Dolar złoty	1 Dol.	9.00	8.99¼	9.01	9.05	9.03½
Rubel złoty	1 Rb.	4.81½	4.79	4.81	4.87	4.83
Marka niemiecka	100 Mk.	149.00	148.00	144.00	141.00	141.00
Gulden gdański	100 Gld.	—	—	—	—	99.50

¹⁾ Wartość nomin. 100.— ²⁾ Notowanie giełdy w Poznaniu.

Tabl. IV.
Stan rachunków w najważniejszych bankach emisyjnych.

Data	Złoto	Dewizy	Portfel wekslowy	Natychmiast płatne zobowiązania	Obieg
<i>Bank Angielski (miljony £).</i>					
31.XII.1931	121,3	—	27,3	174,4	364,1
2.I.1935	192,8	—	24,2	164,1	394,7
26.VI.1935	193,3	—	10,2	157,3	396,9
2.X.1935	194,4	—	17,3	145,5	402,0
1.I.1936	200,6	—	23,7	177,8	411,8
29.I.1936	201,1	—	18,8	158,7	397,1
26.II.1936	201,4	—	11,0	150,4	399,9
<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 ¹⁾	5 881	15 736	82 613
28.XII.1934	82 124	11	4 923	19 077	83 412
27.IX.1935	71 952	8	9 285	13 899	82 399
27.XII.1935	66 296	10	11 029	11 578	81 150
31.I.1936	65 223	9	10 525	10 886	81 503
28.II.1936	65 789	6	11 062	11 560	21 239
<i>U. S. A. Fed. Res. Banks (miljony dolarów).</i>					
28.XII.1933	2987,6	—	1351,1	2480,1	2613,1
31.XII.1931	3568,8	—	221,6	2829,2	3081,0
2.I.1935	5396,5	—	12,7	4405,1	3215,7
3.X.1935	6861,3	—	15,2	5620,8	3483,9
2.I.1936	7835,4	—	9,3	6385,8	3709,1
30.I.1936	8006,2	—	11,7	6642,5	3599,7
27.II.1936	8032,9	—	11,6	6594,3	3677,1
<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 ²⁾	639,8	3645,0
31.XII.1934	79,1	4,6	4020,6	983,6	3900,6
30.IX.1935	94,8	5,5	4143,6	773,9	4143,4
31.XII.1935	82,5	5,2	4498,3	1031,8	4285,2
31.I.1936	76,6	5,1	3884,0	679,4	4097,8
29.II.1936	71,7	5,4	4025,7	652,5	3176,7
<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
31.XII.1934	23,6	2,9	22,0	3,8	38,9
30.IX.1935	17,0	6,6	20,0	1,2	30,6
31.XII.1935	20,7	2,1	17,1	3,4	29,2
31.I.1936	20,8	2,1	17,5	3,0	27,8
29.II.1936	20,8	1,6	15,4	3,1	27,7

¹⁾ Nie zaliczone do pokrycia.

²⁾ 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 marca 1936 r.

K r a j	Data ostatniej zmiany	Poprzednia stopa %	Obecna stopa %
Anglja	30.VI. 1932	2 $\frac{1}{2}$	2
Austria	10.VII. 1935	4	3 $\frac{1}{2}$
Belgia	14.V. 1935	2 $\frac{1}{8}$	2
Bułgaria	15.VIII. 1935	7	6
Czechosłowacja	31.XII. 1935	3 $\frac{1}{2}$	3
Danja	21.VIII. 1935	2 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{1}{2}$
Estonja	1.X. 1935	5	4 $\frac{1}{2}$
Finlandja	1.XII. 1934	4 $\frac{1}{2}$	4
Francja	6.II. 1936	4	3 $\frac{1}{2}$
Gdańsk	21.X. 1935	6	5
Grecja	14.X. 1933	7 $\frac{1}{2}$	7
Hiszpanja	3.VIII. 1935	5 $\frac{1}{2}$	5
Holandja	4.II. 1936	3	2 $\frac{1}{2}$
Irlandja	30.VI. 1932	3 $\frac{1}{2}$	3
Japonja	2.VII. 1933	4,38	3,65
Jugosławia	1.II. 1935	6 $\frac{1}{2}$	5
Litwa	1.I. 1934	6—7	5 $\frac{1}{2}$ —6a)
Łotwa	1.I. 1933	6—7	5 $\frac{1}{2}$ —6a)
Niemcy	22.IX. 1932	5	4
Norwegja	23.V. 1933	4	3 $\frac{1}{2}$
P o l s k a	25.X. 1933	6	5
Portugalia	13.XII. 1934	5 $\frac{1}{8}$	5
Rumunja	15.XII 1934	6	4 $\frac{1}{2}$
Stany Zj. (New-York)	31.I. 1934	2	1 $\frac{1}{2}$
Szwajcaria	2.V. 1935	2	2 $\frac{1}{2}$
Szwecja	29.XI. 1933	3	2 $\frac{1}{2}$
Węgry	28.VIII. 1935	4 $\frac{1}{8}$	4
Włochy	8.IX. 1935	4 $\frac{1}{2}$	5

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	Lon-dyn	Berlin	Paryż	Nowy York	Lon-dyn	Berlin	Paryż
30.XII. 1933	1	$\frac{1}{2}$ — $\frac{3}{4}$	5—6	1 $\frac{1}{2}$ —21	$\frac{3}{4}$ — $\frac{5}{8}$	1—1 $\frac{1}{16}$	3 $\frac{7}{8}$	2 $\frac{1}{8}$ —2 $\frac{3}{8}$
31.XII. 1934	$\frac{1}{2}$ —1	$\frac{1}{2}$ —2 $\frac{1}{2}$	4 $\frac{1}{8}$ —4 $\frac{3}{8}$	7 $\frac{1}{8}$ —1	$\frac{1}{8}$ — $\frac{3}{16}$	$\frac{1}{2}$	3 $\frac{1}{2}$	1 $\frac{5}{8}$
30.XI. 1935	$\frac{3}{4}$	$\frac{1}{2}$ —1	3 $\frac{1}{4}$ —3 $\frac{1}{2}$	3	$\frac{1}{8}$ — $\frac{3}{16}$	17 $\frac{1}{32}$ — $\frac{9}{16}$	3	6
31.XII. "	$\frac{3}{4}$	$\frac{1}{2}$ —1 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{1}{2}$ —3 $\frac{3}{4}$	4 $\frac{3}{4}$	$\frac{1}{8}$ — $\frac{3}{16}$	11 $\frac{1}{16}$ — $\frac{3}{4}$	3	5 $\frac{1}{2}$
29.II. 1936	$\frac{1}{4}$	$\frac{1}{2}$ —1	3 $\frac{3}{8}$ —3 $\frac{5}{8}$	5 $\frac{3}{4}$	$\frac{1}{8}$ — $\frac{3}{16}$	$\frac{3}{4}$	3	5
14.III. 1936	$\frac{3}{4}$	$\frac{1}{2}$	3 $\frac{1}{8}$ —3 $\frac{3}{8}$	3 $\frac{1}{4}$	$\frac{1}{8}$ — $\frac{3}{16}$	9 $\frac{1}{16}$ — $\frac{5}{8}$	3	3 $\frac{5}{8}$

Wydawca: w imieniu Komitetu Redakcyjnego — *Dr. Stefan Buczkowski*
 Redaktor odpow.: *Stanisław Oleński.* Sekretarz red.: *Rudolf Pituch*

Redakcja miesięcznika „BANK” mieści się w Warszawie, Nowy Świat 7 m. 39 (tel. 9-27-66) i jest czynna codziennie od g. 11 — 13.

Wszelkie artykuły, notatki i wydawnictwa należy kierować do Redakcji pisma.

Rękopisy nadesłane do Redakcji są zwracane jedynie na specjalne żądanie po opłaceniu porta.

Redaktor: *dr. Stefan Buczkowski.* Sekretarz Redakcji: *Rudolf Pituch.*

P R E N U M E R A T A

wynosi

w kraju:

rocznie 18 zł. półrocznie 9 zł.

dla pracown. bank. rocz. 12 zł.

za granicą:

rocznie 20 zł. półrocznie 10 zł.

dla pracown. bank. rocz. 15 zł.

Cena pojedynczego numeru zł 1,50.

Prenumeratę należy wpłacać na konto P. K. O. Nr 2.777.

CENNIK OGŁOSZEŃ WYSYŁAMY NA ŻĄDANIE

Administracja pisma jest czynna codziennie od g. 11 — 13.
Warszawa, Nowy Świat 7 m. 39.

DWUTYGODNIK POLITYKA GOSPODARCZA

Kierunek

Walka o rzeczywisty rozwój gospodarczy Rzplitej — przeciwko fikcjom

Za inicjatywą indywidualną — przeciwko przerostom etatyzmu

Współpraca z Rządem — walka z biurokratyzmem

Artykuły

łęgające życiem — zdecydowane — interesujące — krótkie

Współpracownicy

o nazwiskach, które zna cała Polska

Redaktor: Stanisław Lauterbach