

BANK

MIESIĘCZNIK
POŚWIĘCONY
BANKOWOŚCI
I ZAGADNIENIOM
FINANSOWYM

GRUDZIEŃ

ROK IV

1 9 3 6

NR. 12

KOMITET REDAKCYJNY:

Przewodniczący Komitetu: *Karol Żyła*.

Członkowie: *Gerard Lehman, Józef Marszałek, Anatol Minkowski, Kazimierz Rudziński, Stefan Warchoń, Zdzisław Woydat*.

Redaktor: *dr. Stefan Buczkowski*.

STALI WSPÓLPRACOWNICY PISMA:

Adolf Bagnowski, Maciej I. Drybiński, Jan Gizowski, Michał Klucz, Stanisław Kobryner, Tomasz Kuźniarz, Stanisław Oleński, dr. Stanisław Ożga, Michał Rogoyski, Wacław Skrzywan, Mieczysław Smerek, Konstanty Sokółowski, dr. Kazimierz Studentowicz.

TREŚĆ NUMERU:

Zagadnienia bieżące:	Str.
Sytuacja budżetowa (s. b.)	381
Odbudowa kredytu długoterminowego (Acer)	385
Polski Instytut Rozrachunkowy (i)	387
Dział artykułowy:	
Interwencjonizm walutowy — <i>Dr. Kazimierz Studentowicz</i>	389
Ceny francuskie w okresie przed i po dewaluacji— <i>T. Kuźniarz</i>	411
Dlaczego 16%? — <i>Hans R. L. Cohnsen</i>	416
Przywileje banków publicznych — <i>Stan. B-wicz</i>	421
Ograniczenia dewizowe (przeł. m-czny). — <i>A. Bagnowski</i>	426
Organizacja i technika bankowa:	
Problem międzybankowych kredytów akceptacyjnych— <i>A. Bagnowski</i>	429
Dział Prawny:	
Przeł. ustawodawstwa krajowego	436
Przeł. Koniunktury:	
Światowa sytuacja gospodarcza	439
Sytuacja gospodarcza Polski	443
Przeł. Wydarzeń	446
Kronika:	
Kronika krajowa	447
Kronika zagraniczna	452
Przeł. Prasy:	459
Miscellanea:	
Dlaczego deflacja prowadzi do ruiny gospodarczej	463
Ankieta o zagadnieniach bankowych	464
Przeł. Wydawnictw	470
Statystyka	475

Przedruk wiadomości zawartych w „BANKU” dozwolony tylko z powołaniem się na źródło.

BANK

W A R S Z A W A

GRUDZIEŃ 1936

ROK IV

NR. 12

MIESIĘCZNIK
POŚWIĘCONY
BANKOWOŚCI
I ZAGADNIENIOM
FINANSOWYM

ZAGADNIENIA BIEŻĄCE

Sytuacja budżetowa

Budżety publiczne są zawsze najlepszym sprawdzianem koniunktury; w okresach depresji, gdy dochód społeczny maleje, budżety publiczne kurczą się i wykazują deficyty, natomiast w okresach pomyślnych przy wzrastającym dochodzie społecznym budżety również zwiększają się i wykazują nadwyżki. Poprawa sytuacji budżetowej jest więc przeważnie wynikiem ogólnej poprawy gospodarczej i gdybyśmy nie mieli żadnych innych danych prócz zestawienia wydatków i dochodów gospodarczych, to moglibyśmy z dużą dozą prawdopodobieństwa wysnuwać wnioski co do kształtowania się życia gospodarczego. Warunkiem tego jest jednakowoż porównalność zestawień budżetowych za poszczególne okresy.

Wyniki gospodarki Skarbu Państwa za ubiegłe półrocze (kwiecień — wrzesień) budzą optymizm nawet jeśli uwzględnimy fakt, że konstrukcja tegorocznego budżetu jest w wielu punktach zasadniczo różną od budżetu zeszłorocznego. Ta odmienność powoduje, że ogólne sumy wydatków i dochodów tegorocznych nie dadzą się porównywać z takimiż sumami z lat poprzednich, a nawet wielu szczególnych pozycji nie można ze sobą porównywać. O tych zmianach konstrukcyjnych pisaliśmy już swego czasu; tu przypominamy tylko, że w roku bieżącym obowiązują inne, wyższe stawki podatku dochodowego, inne stawki podatku obrotowego, że poza tym jest pobierany podatek specjalny od uposażeń, a wiele wydatków dotychczas wstawianych do budżetu uległo skreśleniu lub przeniesieniu do działów pozabudże-

towych (np. fundusze na inwestycje). Mając w pamięci te zmiany, przystąpmy teraz do zobrazowania sytuacji budżetowej.

Suma wpływów skarbowych, osiągnięta od początku kwietnia do końca września b. r. wynosi 1.044.595 tysięcy zł., zaś wydatki w tym okresie wyniosły 1.045.489 tys. zł. Ubiegłe półrocze dało więc deficyt w wysokości niespełna jednego miliona zł. Nie to jest jednak ważne dla oceny sytuacji gospodarczej, ile wynosi deficyt, ale kwestia jaką tendencję mają dochody i wydatki. Otóż tendencja ta jest bardzo pomyślna: pięć miesięcy zostało zamkniętych bez deficytu a nawet z nadwyżką, a tylko jeden — sierpień przyczynił się do półrocznego niedoboru. Wrzesień i październik dają znowu przewyżkę wpływów. Wzrost wpływów następuje zarówno w dziale podatków bezpośrednich jak i pośrednich, w dziale monopoli a nawet niektórych przedsiębiorstwach państwowych. Podatki bezpośrednie dały wynik o blisko 60 milionów lepszy niż w pierwszej połowie roku ubiegłego. Wpływy z podatku dochodowego wzrosły o 31 mil., co jednak należałoby przypisać podwyższeniu stawek; ale podatek przemysłowy dał o 23 mil. więcej i to niewątpliwie w wyniku zwiększenia się obrotów gospodarczych. Wzrostowi konsumpcji należy również zawdzięczać wpływy z monopoli o 11 milionów lepsze, niż w roku ubiegłym i z podatku od cukru, który dał o 5 milionów więcej. O poprawie na rynku drzewnym świadczy fakt, że lasy Państwowe wpłaciły w pierwszym półroczu 19 milionów na preliminowaną sumę całoroczną 27 mil. W łącznej sumie wpływy skarbowe były o 105 mil. wyższe, niż w tym samym okresie roku ubiegłego. Natomiast po stronie wydatków mamy wyraźne zahamowanie tendencji spadkowej; były one wprawdzie o 58 mil. mniejsze od zeszłorocznych, ale cyfry wydatków nie są porównywalne ze względu na wspomniane zmiany konstrukcyjne. Poszczególne pozycje wydatków nie wykazują naogół większych odchyleń, natomiast — jak stwierdziliśmy nie figurują w budżecie tegorocznym pozycje, które poprzednio były zamieszczane, a które w ramach ogólnej gospodarki skarbowej muszą znaleźć pokrycie. Wobec wzrostu dochodów dalsza redukcja wydatków byłaby zresztą nie wskazana a nawet wręcz szkodliwa, gdyż budżet Państwa już od kilku lat ma charakter wybitnie wegetacyjny.

Pomyślny wynik pierwszego półrocza każe liczyć na zamknięcie tegorocznego budżetu bez deficytu a nawet z pewną nadwyżką, zwłaszcza, że nadchodzące miesiące są w dochodach bardziej wydajne, niż miesiące wiosenne i letnie. Z tego względu powiększenie preliminarza na rok przyszły staje się możliwe. Uchwalony przez Radę Ministrów

preliminarz na rok 1937/38 jest wyższy od tegorocznego budżetu po obu stronach o 72 miliony. Ponieważ jednak w roku przyszłym (w listopadzie) ma się skończyć pobieranie podatku specjalnego, co zmniejszy wpływy Skarbu z tego źródła o blisko 50 milionów, więc wynikałoby z tego, że Rząd liczy się ze wzrostem wpływów z innych źródeł o jakieś 120 milionów. Nie znając jeszcze bliżej szczegółów preliminarza, nie możemy podać, na jakich głównie źródłach Rząd opiera taki wzrost dochodów, a w szczególności czy zamierza stworzyć nowe źródła dochodów, czy też liczy na wzrost wpływów tylko wskutek poprawy koniunktury.

Jeżeli przyjmiemy, że Rząd liczy tylko na poprawę koniunktury, to i wówczas nawet nie możnaby poddawać w wątpliwość cyfr preliminarza na rok przyszły; przecież w poprzednich latach dobrej koniunktury mieliśmy nietylko wyższy budżet, ale nawet przy wyższym budżecie Skarb gromadził ogromne rezerwy z nadwyżek. Chodzi o to, czy poprawa będzie rzeczywiście w dalszym ciągu postępować, zwiększając dochód społeczny. Na to pytanie nie można obiektywnie odpowiedzieć, dopóki się nie zna programu polityki państwowej na najbliższą przyszłość. Od czasu ostatnich enuncjacji Rządu na ten temat nastąpiły głębokie zmiany w dziedzinie międzynarodowych stosunków gospodarczych, które wymagają od naszych czynników decydujących zajęcia stanowiska i uzasadnienia tego stanowiska. Niewątpliwie Rząd to uczyni na zwołanej obecnie sesji sejmowej przedstawiając preliminarz budżetowy. W każdym razie bez zorientowania się w szczegółach programu gospodarczego Rządu nie jest możliwa ocena realności preliminarza.

Ograniczymy się więc na razie do sformułowania kilku uwag ogólnych na temat związku między życiem gospodarczym a polityką budżetową. Wydaje się nam szczególnie koniecznym podkreślenie na tym miejscu momentu, zbyt często pomijanego w dyskusjach budżetowych. Jest nim pojęcie t. zw. równowagi budżetowej, pojęcie, któremu pospolicie przypisuje się zbyt duże znaczenie. Równowaga budżetu państwowego jest oczywiście kardynalnym warunkiem uporządkowanej gospodarki narodowej, ale równowagę tę należy pojmować w sensie dynamicznym a nie czysto statycznym. Z równowagą w tym pierwszym sensie związana jest kwestia p o z i o m u równowagi. Może być osiągnięta równowaga statyczna bez osiągnięcia równowagi dynamicznej i wtedy taka równowaga jest mocno chwiejną i pozbawioną dodatniego znaczenia dla życia gospodarczego. Prawdziwa, dodatnia równowaga istnieje dopiero wówczas, gdy budżet jest znośny

dla życia gospodarczego, gdy jego ciężar nie wywołuje skutków destrukcyjnych w dziedzinie kapitalizacji. Przytoczmy przykład.

W roku budżetowym 1927/28 suma wydatków budżetowych wynosiła 2553 milionów zł. W tym czasie ogólny wskaźnik cen hurtowych, obliczany przez G. U. S. wynosił 100; obecnie zaś wynosi 55. Biorąc pod uwagę chociażby tylko tę relację, widzimy, że w okresie kryzysu wydatki budżetowe wyrażone w nominalnej sumie pieniężnej nie spadały proporcjonalnie do spadku cen (a co za tym idzie — i do spadku dochodu społecznego), a wyrażone w sile nabywczej złotego — nawet poważnie wzrosły. Dzisiejszy budżet mimo mniejszej sumy nominalnej kładzie się na życiu gospodarczym znacznie większym ciężarem, niż nominalnie wyższy budżet przed ośmiu laty. Wynika stąd, że inny jest poziom równowagi budżetowej dziś niż wtedy, a co za tym idzie — inne są skutki tej równowagi w życiu gospodarczym.

Osiągnięcie równowagi statycznej jest więc tylko krokiem wstępnym do istotnego zrównoważenia budżetu. Zaryzykujemy tu takie twierdzenie: z punktu widzenia ogólno-gospodarczego — deficyty budżetu dostosowanego do warunków i możliwości życia gospodarczego są mniej szkodliwe i groźne niż równowaga budżetu niedostosowanego. Ważną rolę przy tym gra kwestia, w jakiej mierze budżety mają charakter konsumpcyjny, a w jakiej inwestycyjny. Nasz budżet w czasie kryzysu przeszedł ujemną ewolucję w kierunku coraz to bardziej konsumpcyjnym i wegetacyjnym i dopiero teraz ten stan rzeczy ulega naprawie. W związku z tym stawiamy drugie twierdzenie: wielki budżet państwowy jest tym mniej ujemny dla życia gospodarczego im większą w nim pozycję zajmują wydatki inwestycyjne, a mniejszą konsumpcyjne. Sądzimy, że nie trzeba tego twierdzenia udowadniać, ale warto je przypomnieć. Oczywiście nie wolno nam zapominać, że specjalne zadania, jakie się w dzisiejszych stosunkach międzynarodowych piętrzą przed naszym Państwem, będą musiały przez dłuższy jeszcze czas wywierać na budżet wpływ poważny i z punktu widzenia czysto gospodarczego niezbyt korzystny.

Pomyślna sytuacja budżetowa obecnie jest więc zjawiskiem korzystnym, ale wcale jeszcze nie stanowi rozwiązania zagadnienia budżetowego w jego najistotniejszych kwestiach. Przeciwnie, obecna statyczna równowaga, pozwalając na „złapanie tchu”, tym pilniejszą czyni sprawę zrewidowania elementów gospodarki skarbowej a w szczególności systemu podatkowego, aby poprawa gospodarcza z tej strony nie doznała zahamowania. (s. b.).

Odbudowa kredytu długoterminowego

W listopadzie odbyła się w Ministerstwie Skarbu konferencja, poświęcona sprawie odbudowy względnie uruchomienia długoterminowego kredytu emisyjnego. Ze szczupłych informacji, jakie zostały opublikowane, dowiadujemy się, że dyskusja toczyła się około referatów wygłoszonych przez urzędników Ministerstwa Skarbu oraz przedstawicieli instytucji kredytu długoterminowego. Nie wiadomo czy, i do jakich konkluzji doprowadziła ta narada; niewątpliwie jednak musiała unaocznic czynnikom decydującym cały bezmiar trudności, jakie leżą na drodze do uruchomienia kredytu długoterminowego dla celów prywatno-gospodarczych.

Kwestia ta sprowadza się w istocie do kwestii utworzenia rynku zbytu dla emisji długoterminowych. Depresja na prywatnym rynku lokacyjnym uniemożliwia lokowanie listów zastawnych i obligacji za pośrednictwem giełdy. Niema gospodarstwa rolnego ani przedsiębiorstwa, które mogłoby znieść tak duży ciężar oprocentowania realnego, jaki wynika z aktualnej rentowności listów zastawnych prywatnych instytucji kredytu długoterminowego. Rentowność ta kształtuje się obecnie w wysokości od 10 do 13% i taki byłby mniej więcej ciężar rocznego oprocentowania nowo wydanych pożyczek. Obecna rentowność emisji nie jest specjalnie wyższa, niż w latach poprzednich, nawet w latach dobrej koniunktury. To jednak nie wystarcza do wznowienia działalności emisyjnej, gdyż doświadczenie wykazało, że gospodarstwo polskie nie wytrzymuje tak wysokiego realnego oprocentowania. Kurs papierów lokacyjnych musiałby więc pójść znacznie w górę, aby można było bez obawy nowych wstrząsów rozpocząć udzielanie nowych pożyczek.

Uruchomienie kredytu długoterminowego zależy więc ściśle od uzdrowienia rynku lokacyjnego i uporządkowania stosunków panujących na nim. Droga do tego prowadzi przez wstrzymanie się Skarbu Państwa na dłuższy czas od nowych emisji na rynku prywatnym, przez zniwelowanie wysokości nominalnego oprocentowania papierów, aby nie było tak dużych rozpiętości, jakie są obecnie, wkońcu zaś przez planową, systematyczną akcję na giełdach celem stopniowego podwyższenia zbyt niskich kursów i roztoczenia nad wszystkimi papierami należytej opieki. Zadanie to nie jest łatwe.

Interwencja na rynku lokacyjnym wymagałaby przede wszystkim zmobilizowania odpowiednich funduszy w publicznych instytucjach

finansowych, które drogą zakupów na giełdzie mogłyby spowodować ogólną zwyżkę kursów. Te instytucje, które ze względu na swe zadania statutowe mogłyby to robić, są jednak obecnie wprężnięte do akcji finansowania czteroletniego planu inwestycyjnego i należy wątpić, czy znalazłyby jeszcze środki na zakup papierów przez giełdę. Oczywiście, jeśli znajdą te środki, tym lepiej; ale nie sądzimy, by warto było z uszczerbkiem dla planu inwestycyjnego skupować papiery już obiegające na rynku. W ostateczności należałoby raczej rozszerzyć możliwości lombardowania papierów lokacyjnych.

Równie trudną jest sprawa utrzymania *e m b a r g o* na nowe emisje. Sądzimy, że nawet bez poważniejszej interwencji na giełdzie mogłaby nastąpić szybka poprawa kursów, gdyby wolny rynek lokacyjny został na dłuższy czas zamknięty dla nowych emisyj. Rynek bowiem nasz jest przesycony papierami; poważna ich część znajduje się w słabych rękach, co działa depresyjnie na rynek. Zahamowanie dopływu nowych emisyj pozwoliłoby po pewnym czasie na przejście papierów do mocnych rąk i otworzyłoby pole do nowych emisyj. Osiągnięta równowaga budżetowa usuwa wszelkie obawy co do możliwości wypuszczenia przez Skarb nowych pożyczek na cele budżetowe; nie wydaje się również niemożliwą rzeczą sfinansowanie planu czteroletniego bez uciekania się do emisyj na wolnym rynku. Istotną trudność natomiast stanowi akcja konwersji zobowiązań rolniczych na listy zastawne i obligacje, zwłaszcza, że istnieją tendencje do rozszerzenia tej konwersji na wszelkie długi rolnicze. Wydaje się, że byłoby koniecznym odseparowanie tej akcji od wolnego rynku, aby emisje na cele konwersji nie wychodziły na rynek i nie oddziaływały nań depresyjnie. Sądzimy jednak, że raczej należy pójść na najbardziej radykalne środki oddłużeniowe — do umorzenia części sumy dłużnej włącznie — niż rozkładać kryzys na raty przez emisję papierów konwersyjnych, które mogą ostatecznie zdeprecjonować ten typ lokaty.

Poza tym, gdy się mówi o odbudowie kredytu długoterminowego, nie należy zapominać o takim jej koniecznym warunku, jak przebudowa organizacyjna prywatnych instytucyj kredytu długoterminowego. Czasy, kiedy dłużnik towarzystwa kredytowego dostawał pożyczkę efektywnie w listach zastawnych i szedł na rynek aby listy te sprzedać byle komu i po byle jakim kursie, powinny przejść bezpowrotnie do historii. Szkodliwym anachronizmem byłoby również udzielanie pożyczek bez określenia celu, na jaki pożyczki są udzielane i bez kontroli zużycia sumy pożyczonej. Poza tym za dużą jest u nas różnorodność różnych typów listów zastawnych i obligacyj, zbyt wielką jest liczba

placówek uprawnionych do emitowania papierów lokacyjnych. Te sprawy nie dadzą się załatwić bez przebudowy organizacyjnej instytucji kredytu długoterminowego, gdyż w obecnym swym stanie instytucje te nie odpowiadają nowoczesnym wymogom techniki kredytowej i emisyjnej ani też potrzebom polskiego rynku kapitałowego.

Przedstawianie urojonych cyfr o wysokości rocznego zapotrzebowania na kredyt długoterminowy i forsowanie nowych pożyczek w gospodarstwie prywatnym na podstawie takiego tylko kryterium bez spełnienia tych wszystkich warunków, o jakich była wyżej mowa, może więcej szkody przynieść gospodarstwu niż pożytku. (*Acer*).

Polski Instytut Rozrachunkowy

Kursujące od dawna pogłoski o upaństwowieniu Polskiego Towarzystwa Handlu Kompensacyjnego stały się faktem. Dekretem Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 3 listopada 1936 r. został utworzony Polski Instytut Rozrachunkowy w formie instytucji prawa publicznego, posiadającej odrębną osobowość prawną. Do zakresu działania Instytutu należą: 1. czynności, związane z wykonywaniem umów rozrachunkowych, 2. zawieranie — na zlecenie Ministra Przemysłu i Handlu — umów wykonawczych, dotyczących techniki rozrachunkowej, 3. czynności, wynikające z przeprowadzenia obrotu kompensacyjnego z zagranicą, i 4. czynności, powierzone przez Komisję Obrotu Towarowego.

Reorganizacja Polskiego Towarzystwa Handlu Kompensacyjnego oddawna była potrzebą chwili. W okresie, gdy tak znaczny i dalej jeszcze wzrastający odsetek naszego obrotu towarowego z zagranicą nosi charakter kompensacyjny względnie clearingowy, — było rzeczą nie do pomyślenia, by rozrachunek ten prowadziła spółka z ograniczoną odpowiedzialnością o minimalnym kapitale zakładowym, a opierająca swe uprawnienia na tych czy innych okólnikach ministerialnych. Wprawdzie udziałowcami tej spółki były instytucje tak poważne, jak Centralny Związek Przemysłu Polskiego, Stowarzyszenie Kupców Polskich, Centrala Związku Kupców i inne organizacje o charakterze społeczno-gospodarczym, — niemniej jednak do prowadzenia nawet technicznej strony obrotów towarowych z krajami kompensacyjnymi i clearingowymi tego rodzaju forma nie wystarczała.

A nie wystarczała z dwóch względów. Po pierwsze wobec państw i instytucji zagranicznych „Zahan“ był bądź co bądź tylko wolnym zrzeszeniem gospodarczym, działającym na zasadach spółki

prawa handlowego. Mimo więc faktycznego monopolu w tym zakresie i dość daleko posuniętej ingerencji czynników rządowych oraz samorządu gospodarczego, nie miał wobec kontrahentów takiej powagi, jaką miałyby instytucja państwowa. Po drugie — w handlu kompensacyjnym właściwe wykonanie znaczy conajmniej tyle co dobrze pomyślane zasady. Tymczasem zaś ośrodek dyspozycyjny, jeżeli chodzi o zawieranie umów i porozumień, mieścił się w Ministerstwie Przemysłu i Handlu, zaś funkcje wykonawcze były podzielone pomiędzy „Zahan” i samorząd gospodarczy. Że w tym stanie rzeczy praca na odcinku handlu kompensacyjnego nie szła zbyt gładko, to staje się samo przez się zrozumiałym.

Utworzenie Polskiego Instytutu Rozrachunkowego ma te wszystkie trudności usunąć, uporządkować obroty towarowe z krajami, z którymi posiadamy umowy kompensacyjne lub clearingowe, przyspieszyć wypłacanie należności polskim eksporterom i z warunków, w jakich pracuje obecnie polski handel zagraniczny, wyciągnąć dla gospodarstwa społecznego jak najwięcej korzyści. Skomplikowany charakter tych warunków nakazywał i nakazuje w dalszym ciągu jak najdalej idącą elastyczność w pracy. Z tych względów dobrze się stało, że funkcję tych nie objęła instytucja centralna, lecz organizacja specjalna, pracująca w stałym i ścisłym kontakcie z samorządem gospodarczym.

Możnaby poddawać w wątpliwość, czy w toku prowadzonych prac nad reorganizacją całego, a przynajmniej poważnego, odcinka naszego handlu zagranicznego (traktat polsko-francuski, Rada Handlu Zagranicznego, konwersja pomocy eksportowych) — było rzeczą właściwą załatwienie jednego wycinka, przed ustaleniem zasad ogólnego rozwiązania problemu. Trzeba jednak bezstronnie przyznać, że ten dział naszego życia gospodarczego był bodaj najbardziej zaniedbany i najpilniej wymagał uzdrowienia.

Jako niepoprawni optymiści, chcemy wierzyć, że teren pracy Polskiego Instytutu Rozrachunkowego będzie się w najbliższym czasie coraz bardziej zwiężał, pod wpływem coraz wyraźniejszych objawów rozluźniania zapór importowych w poszczególnych krajach. Ten stan rzeczy, może mniej pomyślny dla nowej placówki, byłby jednak wyraźnie dodatni dla życia gospodarczego kraju, potwierdzając naszą tezę o przejściowym, kryzysowym charakterze ostatnich ograniczeń w międzynarodowym handlu towarowym, traktowanym przez wielu jako koniec liberalizmu. (i).

INTERWENCJONIZM WALUTOWY

I.

Dewaluacja walut zachodnio-europejskich mogła uderzyć w sytuację gospodarczą Polski z trzech różnych stron a mianowicie poprzez swój wpływ: 1) na ruch cen; 2) na wahania kursowe innych walut o światowym znaczeniu, głównie funta i dolara; 3) na handel zagraniczny Polski. Omawiając w poprzednim numerze miesięcznika ¹⁾ dwa pierwsze punkty, doszliśmy do przekonania, że upadek bloku złotego nie tylko nie jest w możności odwrócić wzrastającego w świecie ożywienia i silnej tendencji cen złotych, lecz nawet wątpliwym jest, czy może on rozwój tych czynników na krótki choćby okres czasu zahamować. Na dłuższy dystans natomiast upadek bloku złotego jest czynnikiem potęgującym ożywienie światowe. Umacnia on je bowiem od strony najczulszej, z której groziło i wciąż jeszcze grozi niebezpieczeństwo dla wewnętrznych koniunktur poszczególnych krajów, a mianowicie, od strony utykających chronicznie międzynarodowych obrotów gospodarczych. Przed obrotami tymi otworzyły się obecnie nowe perspektywy rozwojowe. Fakt ten posiada specjalnie doniosłe znaczenie z polskiego punktu widzenia; jest bowiem powszechnie uznanym truizmem, że bez uprzemysłowienia nie rozwiążemy naszych, niewątpliwie bardzo poważnych, trudności gospodarczych i społecznych; tempo zaś uprzemysłowienia Polski, to w niemałym stopniu problem przywozu surowców i maszyn, których u siebie wytwarzać nie możemy; przywozu nie tylko za gotówkę, lecz również na krótko- i długoterminowy kredyt.

Dewaluacja walut zachodnio - europejskich, jak również trzech innych państw, Czechosłowacji, Łotwy i Grecji, a zwłaszcza tej pierwszej, musiała pogorszyć w pewnym stopniu konkurencyjność naszego eksportu. Wycenienie tego stopnia i przeliczenie go na pewną sumę w złotych, jest skomplikowanym problemem technicznym, który wymaga specjalnego opracowania. Nie rozmiemy się jednak daleko z prawdą, jeżeli uprzedzając wyniki takiego opracowania, stwierdzi-

¹⁾ „Konsekwencje upadku bloku złotego” — mies. „Bank”, listopad 1936 r.
Artykuł obecny stanowi dalszą część tego artykułu.

my, że straty jakie na odcinku handlu zagranicznego na skutek ostatniej dewaluacji poniesiemy, nie zmuszają nas obecnie do powzięcia jakichkolwiek zasadniczych decyzji walutowych. Posiadając jednak pewną swobodę działania, polegającą na możliwości spokojnej obserwacji wypadków, musimy sobie zdać sprawę, że swoboda ta nie jest nieograniczona w czasie. Tym usilniej też winniśmy z tego względu ze swobody tej korzystać dla zasadniczego sprezyzowania stanowiska, jakie Polska wobec rozgrywających się w gospodarce światowej wypadków zająć powinna. W tym też celu musimy sobie zdać sprawę z tych głębokich przemian, jakie nastąpiły po wojnie w metodach polityki walutowej. Należy sobie przede wszystkim uświadomić, że formy polityki walutowej nie są jakimś oderwanym problemem teoretycznym, lecz przesądzają w znacznej mierze nie tylko wytyczne polityki gospodarczej na wielu innych odcinkach, lecz nawet szereg zasadniczych problemów ustrojowych. To jest też przyczyną roznamiętnienia, jakie zazwyczaj dookoła dyskusyj walutowych zawsze panowało i z natury rzeczy panować musi. Nie można się bowiem dotykać stosu pacierzowego, jakim z punktu widzenia spłotu interesów gospodarczych jest polityka walutowa, bez wywoływania najżywszych reakcyj.

Zasadniczą zmianą, jaka nastąpiła w strukturze gospodarczej poszczególnych państw po wojnie w porównaniu z przed wojną, jest zmniejszenie się elastyczności poszczególnych elementów kosztów produkcji. Okoliczność ta zasługuje na jak najsilniejsze podkreślenie oraz ciągle przypomnianie, ponieważ ona to właśnie zmieniła w najwyższym stopniu oblicze gospodarcze świata. Pomijając autarchiczne dążności poszczególnych krajów, które należy uznać, jeżeli chodzi o ich obecne nasilenie, za objaw przejściowy, zasadniczą przyczyną wyższego stopnia usztywnienia elementów kosztów produkcji jest postęp techniczny oraz reformy socjalne. Tezę tę rozwinął świetnie Sir Henry Strakosch w specjalnym dodatku do „*The Economist*” z 5-go stycznia 1935 r. Dodatek ten uprzystępniliśmy opinii polskiej w obszernym streszczeniu zamieszczonym w miesięczniku „Bank” za miesiąc luty 1935 r. Podaliśmy w nim za Strakosch'em, że cały szereg elementów kosztów produkcji odznacza się bezwzględną lub też bardzo wielką sztywnością. Kiedy ceny spadają, elementy te albo za nimi nie mogą podążyć albo też można dokonać ich obniżki tylko z bardzo wielkimi trudnościami i to w sposób zupełnie niedostateczny dla przywrócenia równowagi pomiędzy kosztami produkcji a cenami. Najoczywistszym jest to w odniesieniu do długów, czego dowodem

jest ustawodawstwo tyłu krajów zmuszające wierzycieli do zadowolenia się oprocentowaniem niższym od umownego. Do sztywnych elementów kosztów produkcji należą dalej renta, amortyzacja urządzeń, koszty stałe, wiele form opodatkowania. Płace, jakkolwiek nie sztywne, są w większości krajów nadzwyczaj mało elastyczne. Właściwie jedynym zmiennym równoległe z cenami elementem jest koszt surowca, którego udział w kosztach produkcji jest jednak różny w różnych krajach zależnie od tego czy przeważają w nich gałęzie zużywające mało czy też dużo surowca.

„Sztynność wielu elementów w dzisiejszej strukturze kosztów jest równie nierozzerwalnie związana z naszą cywilizacją jak maszyna parowa, elektro-dynamo lub samochód. Pomysł ponownego uelastycznienia kosztów jest równie oderwany od rzeczywistości jak sugestia zniesienia samochodu, ponieważ powoduje on więcej wypadków niż pojazdy konne. Nasze nowoczesne metody produkcji, z ich ustawicznie rosnącym podziałem pracy, wymagają wciąż większego korzystania z kredytu, wciąż bardziej skomplikowanych i kosztownych fabryk i urządzeń oraz wciąż bardziej wyszukanych metod handlowych, nasza zaś nowoczesna organizacja społeczna domaga się zwiększenia różnorodności pełnionych usług społecznych. Postęp zmierza do rozszerzenia raczej niż do zmniejszenia sztywności struktury kosztów“.

Ujmując powyższy problem w cokolwiek innej postaci możnaby powiedzieć, że stanęliśmy po wojnie wobec zmniejszonych możliwości uprawiania liberalizmu gospodarczego. Zmiana struktury gospodarczej wywołana postępowaniem technicznym oraz reformami socjalnymi, pcha nas bowiem do rozwijania coraz to nowych form interwencjonizmu państwowego, którego konieczność przejawia się specjalnie silnie na terenie polityki walutowej.

Przed wojną kierował się bank emisyjny w swej polityce głównie względami stałości kursów zagranicznych, którym podporządkowywano z reguły względy wewnętrznej polityki kredytowej. Wyrazem tego było operowanie instrumentem polityki dyskontowej w zależności od każdorazowych ruchów rezerw złota. Kiedy złoto z kraju odpływało, było to oznaką ujemności bilansu płatniczego. Odpływ złota osłabiał rezerwy banku emisyjnego i utrudniał mu obronę parytetu pieniądza. Bank emisyjny podwyższał wtedy stopę dyskontową, której działanie było dwustronne: 1) wywierała ona deflacyjny nacisk na strukturę kredytową kraju, w związku z tym zaś na poziom cen krajowych, czyniąc je bardziej konkurencyjnymi w porównaniu z zagranicą; 2) wyższa stopa zachęcała kapitał zagraniczny do korzystania z niej wywo-

łując jego przyływ, jak również odbierała kapitałowi krajowemu bodziec do wędrowania zagranicę, zmniejszając jego odpływ. To dwustronne działanie zwyczajki stopy dyskontowej poprawiało sytuację bilansu płatniczego oraz wzmacniało techniczną pozycję banku emisyjnego do tego stopnia, że można było po pewnym czasie stopę obniżyć. Przyływ złota i obniżka stopy dyskontowej odwracały jednakże bieg wypadków. Ich inflacyjny wpływ na ceny pogarszał ponownie bilans płatniczy i osłabiał rezerwy złota, tak że po pewnym czasie trzeba było znowu stopę dyskontową podwyższyć. Polityka otwartego rynku była znana już przed wojną oraz korzystano z niej dla uczynienia stopy bankowej efektywną t. zn. zmuszenia stopy banków prywatnych do pójsicia za śladem stopy oficjalnej. Instrument ten posiadał jednakże drugorzędne znaczenie oraz był słabo rozwiniętym w porównaniu z tym co obserwujemy dzisiaj.

Skreślony powyżej schemat przedwojnej polityki walutowej mógł jednak funkcjonować tylko jak długo istniały trzy zasadnicze warunki:

1. Elastyczność kosztów produkcji, tak żeby one pod naciskiem stopy dyskontowej szybko się do zmienionego poziomu cen światowych dostosowywały.

2. Międzynarodowa swoboda obrotów towarowych i kapitałowych. Swoboda migracji posiadała również doniosłe znaczenie, ale jedynie, jeżeli chodzi o rozwój wypadków na dalszą metę.

3. Żywa reakcja ruchu kapitałów międzynarodowych, zwłaszcza zaś kapitałów krótkoterminowych, na zmiany stopy dyskontowej.

Otóż po wojnie wszystkie trzy wymienione powyżej podstawowe warunki funkcjonowania waluty złotej zostały silnie ograniczone. Przede wszystkim zmniejszyła się wydatnie, jak to już poprzednio omówiliśmy, elastyczność kosztów produkcji. To pociągnęło za sobą konieczność obrony rynku wewnętrznego w wyższym stopniu, niż poprzednio, zarządzeniami natury administracyjnej. W końcu zaś ruchy pieniądza krótkoterminowego stały się tak dalece wrażliwe na element ryzyka, że ucierpiało na tym poważnie regulacyjne działanie stopy dyskontowej w odniesieniu do nich.

Zmiana warunków funkcjonowania waluty złotej uwypukliła silnie kolizję pomiędzy stałością kursów zagranicznych a stałością koniunktury wewnętrznej zależnej nie tylko od obrotów międzynarodowych, lecz w znacznie wyższej mierze od panującej na rynku stopy pieniężnej i polityki kredytowej systemu bankowego. Kolizja ta ist-

niała również przed wojną. Ujawniała się jednak w znacznie łagodniejszej formie właśnie dzięki istnieniu odpowiednich warunków, które pozwalały na to, żeby okresy wyżki stopy dyskontowej były względnie krótkie, a mimo to skuteczne w swym działaniu. Po wojnie natomiast normatywne działanie stopy dyskontowej uległo stępieniu. Objaw ten wystąpił w całej pełni dopiero po wybuchu kryzysu światowego. Okazało się wtedy, że stopa dyskontowa musiałaby być dla obrony stałości parytetu utrzymywana przez tak długi okres czasu na nadmiernie wysokim poziomie, że uniemożliwiłoby to jakkolwiek skuteczną walkę z kryzysem. Powszechna i silna obniżka stopy procentowej jest bowiem podstawowym warunkiem wyjścia z kryzysu. W ten sposób stałość parytetu pieniądza oraz stałość koniunktury wewnętrznej stanęły ze sobą w rażącej sprzeczności. Wszystkie też kraje na świecie musiały w obliczu tej kolizji uciec się do takiej lub innej formy interwencjonizmu, mającej uzupełnić działanie stopy dyskontowej. Przy ortodoksyjnych formach polityki walutowej nie pozostał dosłownie ani jeden kraj na świecie, nie wyłączając państw bloku złotego, które od samego początku kryzysu zupełnie się z ortodoksją walutową rozminęły i to w stopniu znacznie wyższym od jakiegokolwiek innej grupy państw, za jedynym wyjątkiem państw „totalnych”. Fakt ten świadczy najdobitniej o nieprzewidywanej wprost konieczności zerwania z liberalizmem walutowym, który okazał się ze względu na zmienione warunki gospodarcze wprost niemożliwy do dłuższego stosowania. *Otóż rozchodzi się o to, które z tych różnorodnych form interwencjonizmu walutowego sprzyjają w najwyższym stopniu rozwojowi trwałej koniunktury wewnętrznej, dając równocześnie krajowi możliwie największy udział w obrotach międzynarodowych; powtóre zaś czy jest możliwym powrót w jakiejś dalszej przyszłości do dawnych form waluty złotej.*

II.

Chcąc odpowiedzieć na pierwsze pytanie, musimy ustalić, jakie czynniki są niezbędne dla normalnego rozwoju koniunktury wewnętrznej, jakie zaś dla rozwoju koniunktury zewnętrznej oraz znaleźć pomiędzy nimi, w razie ich wykluczania się, możliwie najlepszy kompromis.

Zastanawiając się nad odpowiednim kryterium, według którego należałoby oceniać koniunkturę wewnętrzną, musi się przyznać największe znaczenie fizycznej objętości produkcji oraz stopniowi za-

trudnienia. Bogactwo kraju rośnie niewątpliwie w sposób namacalny oraz dostępny zrozumieniu każdego nawet laika, jeżeli powstają w kraju w możliwie najszybszym tempie nowe kapitały rzeczowe. Jest to jednoznaczne ze wzrostem stopnia zatrudnienia. Potrzebne są jednak w tym celu odpowiednie kapitały. W przeważającej części muszą one być pochodzenia krajowego. Ubogi jednakże kraj będzie się znacznie szybciej rozwijał, jeżeli potrafi sobie pozyskać lojalną współpracę kapitału zagranicznego. To ostatnie jednakże zahacza już o odpowiednie warunki dla koniunktury zewnętrznej.

Rozważając warunki szybkiego narastania kapitałów pieniężnych potrzebnych dla wzrostu kapitalizacji rzeczowej i zatrudnienia, musimy z konieczności ograniczyć się ze względu na ramy obecnego artykułu, do czynników stojących w bezpośrednim związku z polityką kredytową. Nikt nie zechce przeczyć, że polityka ta winna posiadać dwie zasadnicze cechy: 1) być możliwie ekspansywną, nie prowadzić jednak do nadmiernej zwyżki cen; 2) posiadać zdolności do ustawicznej regeneracji t. zn., żeby jeden zastrzyk kredytowy nie niszczył możliwości dalszych zastrzyków, lecz przeciwnie, stwarzał dla nich odpowiednią podstawę.

Zasadniczym warunkiem ekspansywnej oraz zdolnej do regeneracji polityki kredytowej jest, ażeby narastające kapitały pieniężne były bez żadnej reszty przetwarzane przez system bankowy na odpowiednio rentowne kapitały rzeczowe. Otóż podczas kryzysu wystąpiły po stronie systemu bankowego objawy zdradzające, że nie jest on w stanie bez czynnej postawy państwa względnie banku emisyjnego sprostać temu zadaniu. Powodem tego stanu rzeczy było:

1) Słaba techniczna pozycja poszczególnych banków grożąca im załamaniem się, a wyrażająca się w nadmiernym zamrożeniu aktywów i niemożności dość szybkiej odbudowy swego pogotowia kasowego w razie silniejszego odpływu wkładów, jak również hamująca ich działalność kredytową nawet już po ustaniu odpływu wkładów, ale przy równoczesnym braku ich ponownego przyływu. Zamrożone bowiem aktywa zmniejszyły znakomicie nawet te obroty kredytowe, którychby można normalnie dokonywać przy niezmnieszanym się już więcej stanie wkładów; odpływ zaś wkładów względnie brak ich dopływu był z kolei wynikiem wycofywania kredytów przez zagranicę, względnie też ucieczki kapitałów krajowych, narastania kapitałów pieniężnych poza ramami systemu bankowego na skutek t. zw. tezauryzacji, strat wynikłych ze spadku cen, względnie też po ustaniu te-

go spadku zbyt powolnego odradzania się zysków na skutek zaniku inicjatywy prywatnej.

2) Brak dostatecznie pewnego materiału nawet dla tej ilości kredytów, którychby banki pomimo swego trudnego położenia technicznego mogły i chciały udzielać.

Dla usunięcia powyższych niedomagań systemu bankowego stworzono następujące środki zaradcze:

1) Udoskonalono oraz wzmożono operacje banku emisyjnego na wolnym rynku.

2) W razie nieskuteczności powyższych środków zdecydowano się na wpompowywanie siły nabywczej w rynek pieniężny za pośrednictwem wzmożonych inwestycji publicznych.

Operacje na wolnym rynku działają znowu dwustronnie:

1) Przez skup papierów na wolnym rynku wzmacniają rezerwy kasowe banków uzdalniając je do rozszerzenia akcji kredytowej oraz obniżając krótkoterminową stopę procentową.

2) Wpływają zwyklowo na kursy papierów, na skutek czego zniżkowa tendencja stopy procentowej przebija się stopniowo i na rynek kapitałów długoterminowych. Tym samym ożywia się za jednym zamachem procesy inwestycyjne, których przy niższej stopie opłaca się realizować znacznie więcej niż przy stopie wyższej, jak również umożliwia dogodną konwersję istniejących długów prywatnych i publicznych.

Wzrost rezerw kasowych banków uzdalnia je wprawdzie do podjęcia na nowo akcji kredytowej. Nie oznacza to jednak, że banki akcję tę podejmą. Kredytobiorcy zasługujący bowiem na zaufanie mogą nie chcieć zaciągać nowych kredytów i w takim razie banki są ze zwiększonymi rezerwami kasowymi w gorszym niż poprzednio położeniu, ponieważ rezerwy te nie przynoszą im żadnych zysków, tak że rentowność ich spada. Wejście zaś na drogę ryzykownych kredytów grozi instytucji finansowej załamaniem się. Brak dobrych kredytów musi wtedy zastąpić państwo sprzedając bankom swe własne papiery. Środki uzyskane ze sprzedaży nowych papierów umożliwiają państwu rozszerzenie akcji inwestycyjnej aż do czasu, kiedy na skutek wzrastającego ożywienia wzmoże się popyt na kredyt ze strony zasługujących na zaufanie kredytobiorców. Z tą chwilą odpada konieczność rozszerzania publicznej akcji inwestycyjnej oraz zwiększania przez system bankowy portfelu publicznych papierów wartościowych.

Opisany powyżej system środków musi być oczywiście odpowiednio dozowany. Stosowanie ich musi być silniejsze w okresie spadku

cen, znacznie słabsze w okresie stabilizujących się cen, okres cenowych natomiast jest raczej odpowiednią porą na likwidację powyższego systemu. Należy jednakże z całym naciskiem podkreślić, że likwidacja ta może mieć miejsce jedynie w taki sposób, ażeby wolumen produkcji oraz stopień zatrudnienia nie tylko z tego powodu nie spadł, lecz przeciwnie pomimo to rosł. Oznacza to, że likwidacja tego systemu musi być traktowana jedynie tylko jako środek uniknięcia niezdrowego boom'u, któryby musiał grozić rychłym załamaniem. Jeżeli jednak jakiś kraj prowadził tak długo akcję deflacyjną, że inicjatywa prywatna nie zdołała się odbudować do chwili zwykłego zwrotu w cenach, w takim razie jakiegokolwiek wydatniejsze przyspieszenie tempa produkcji jest niemożliwe bez zastosowania w pewnym stopniu omawianego tutaj systemu środków ekspansywnej polityki kredytowej, nawet już po dokonanych zwrocie w ruchu cen. Zwrot ten bowiem może sam w sobie okazać się czynnikiem zbyt słabo działającym na pożądane ożywienie w produkcji.

Manipulowanie opisanym powyżej systemem środków jest jednym z najtrudniejszych zadań, jakie w ogóle są do rozwiązania w nowoczesnym ustroju gospodarczym. Wymagają one głębokiej znajomości zarówno struktury gospodarczej kraju, jak również techniki kredytowej i zupełnego opanowania związanych z tym problemów teoretycznych. Niema też nic gorszego jak operowanie w tej dziedzinie systemem nakazów i zakazów administracyjnych, które przeważnie wywołują efekt wręcz przeciwny od zamierzonego.

Przejdźmy z kolei do omówienia czynników sprzyjających normalnemu rozwojowi koniunktury zewnętrznej. Należy sobie z miejsca zdać sprawę, że podstawowym czynnikiem jest tutaj odpowiedni międzynarodowy podział pracy. Jeżeli się ten podział utrudnia, w takim razie nie ma mowy o rozwoju zewnętrznej koniunktury, choćby nawet kursy zagraniczne odznaczały się niewiadomo jak wielką stałością. Stałość kursów jest zatem tylko środkiem do celu i bronienie tego środka przez poświęcanie samego celu możnaby porównać do wylewania dziecka razem z kąpielą. Inną natomiast rzeczą jest obrona przed agresją zagraniczną uprawianą we formie dumpingu towarowego oraz utrudnień importowych, jak również zapobieganie nadmiernej wywożeniu własnych kapitałów zagranicę. Dla uzyskania odpowiedniego efektu niepotrzebne są jednakże tutaj jakiegokolwiek generalne zarządzenia we formie ograniczeń dewizowych, lecz indywidualne retorsje handlowe względem poszczególnych krajów oraz ograniczenia w stosunku do pewnych tylko form transakcyjnych, pieniężnych,

jak np. embargo na wywóz kapitałów krajowych zagranicę, stosowane od wielu lat przez Anglię.

Jeżeli zatem ograniczenia dewizowe oraz inicjowanie utrudnień w obrocie towarowym, względnie stosowanie nadmiernych retorsyj uznamy za zabieg polegający na poświęcaniu celu dla środka, który temu celowi winien służyć, w takim razie dla obrony stałości parytetu pieniądza pozostaje jedynie odpowiednie wpływanie na ceny krajowe drogą zwyżki stopy dyskontowej, która ma cenom tym przywrócić odpowiednią konkurencyjność w stosunku do zagranicy. I tutaj dochodzimy do sedna rzeczy. Ażeby, mianowicie, poziom cen krajowych zepchnąć dość głęboko, musiałyby poszczególne kraje utrzymywać swą stopę dyskontową niejednokrotnie przez lata całe powyżej tego poziomu, jaki jest uzasadniony obfitością posiadanych przez nie kapitałów, co uniemożliwia oczywiście stosowanie opisanego wyżej systemu środków pieniężnych mających na celu pielęgnowanie koniunktury wewnętrznej. W ten sposób stajemy przed niemożliwą do pogodzenia kolidującą między koniunkturą wewnętrzną a stałością kursu pieniądza. W tej kolidacji troska o stałość kursu pieniądza musiała ustąpić miejsca trosce o dużo od niej ważniejszą stałość koniunktury wewnętrznej, wyrażającej się jakżeśmy to już wspomnieli, w objętości produkcji oraz stopniu zatrudnienia. Polityka bezwzględnie stałych parytetów pieniężnych zaczęła odtąd przechodzić nieuchronnie do muzeum zabytków gospodarczych razem z instrumentem polityki dyskontowej, która zmieniła swój charakter w tak zasadniczy sposób, że w niczym już dawnego sposobu manewrowania nią nie przypomina. Polityka dyskontowa banku emisyjnego przybrała, mianowicie, wyłącznie wewnętrzno-gospodarczy charakter, mając na celu razem z polityką otwartego rynku oraz polityką inwestycyjną państwa utrzymywanie odpowiedniego volumenu produkcji krajowej i zatrudnienia, odcinając się natomiast bezwzględnie od wszelkiego związku z koniunkturą zewnętrzną. Troska o tę ostatnią przypadła w udziale zupełnie nowemu instrumentowi polityki walutowej, jakim się stały fundusze wyrównawcze. Zadanie tych funduszy polega obecnie na chronieniu gospodarki wewnętrznej od wszelkich niepożądanых uderzeń od strony zewnętrznej. Zadanie to wypełniają walutowe fundusze wyrównawcze w następujący sposób:

1) Uniemożliwiają „wędrującym” kapitałom zagranicznym dezorganizowanie rynku pieniężnego przez gwałtowny swój przypływ następnie zaś równie gwałtowny odpływ. Problem ten posiada znaczenie jedynie dla rynków, na które kapitały zagraniczne uciekają

t. zn. rynków krajów wierzycielskich, zdolnych do pozyskania sobie dostatecznego zaufania. Fundusze walutowe neutralizują innymi słowy przyływ płynnych kapitałów zagranicznych, sprzedając wzamian za nie walutę własnego kraju oraz przetrzymując dewizy względnie uzyskane za nie złoto aż do czasu ponownego odpływu kapitałów zagranicznych. W ten sposób dewizy względnie złoto funduszu wyrównawczego stanowią zupełnie oddzielną od rezerw banku emisyjnego masę manewrową, tak że ich przyływ i odpływ nie wywiera żadnego wpływu na politykę kredytową tego banku prowadzoną, jakżeśmy to już wspomnieli, wyłącznie z uwagi na stałość koniunktury wewnętrznej. Fundusz wyrównawczy stanowi, innymi słowy, bufor pomiędzy wewnętrzną a zewnętrzną gospodarką danego kraju. Administracja funduszem wyrównawczym może wprawdzie należeć i zwykle też należy do banku emisyjnego, nie zmienia to jednakże w niczym jego zasadniczej odrębności. Fundusz gospodarczy zaopatruje się w walutę krajową przez sprzedaż biletów skarbowych uzyskanych na swą dotację od Skarbu Państwa. Bilety te sprzedaje fundusz bankom zaopatrując się w ten sposób we funty. Kiedy do banków angielskich wpływają kapitały zagraniczne (wzrost dewiz względnie banków zagranicznych w aktywach oraz wzrost wkładów w pasywach), banki sprzedają te kapitały funduszowi wyrównawczemu (spadek banków zagranicznych w aktywach oraz wzrost kasy). Ponieważ fundusz wyrównawczy zaopatruje się w gotówkę sprzedając bankom bilety skarbowe (spadek kasy oraz wzrost biletów skarbowych w aktywach), przeto ostateczny efekt tych trzech operacyj polega na wzroście biletów skarbowych w aktywach oraz wkładów zagranicznych w pasywach. W ten sposób wzrost wkładów zagranicznych zostaje pozabawiony swego inflacyjnego wpływu, ponieważ nie staje się podstawą dla rozszerzenia akcji kredytowej banków. Fundusz wyrównawczy gromadzi dewizy będące odpowiednikiem przyływu wkładów zagranicznych, zamienia je na złoto, po czym w chwili odpływu kapitałów zagranicznych cały ten łańcuch operacyj ulega dokładnemu odwróceniu. Ostatecznym efektem tego odwrócenia jest spadek biletów skarbowych w aktywach bankowych oraz wkładów zagranicznych w pasywach bankowych. Powyższy schemat wskazuje jak ruchy „wędrujących” kapitałów zagranicznych zostały wyłączone przez fundusz wyrównawczy z aparatu wewnętrznego rynku pieniężnego, nie działając ani inflacyjnie w chwili swego przyływu, ani też deflacyjnie w chwili

li odpływu²⁾). Polityka kredytowa banków jest tym samym w zupełności podporządkowana bankowi emisyjnemu, działającemu przy pomocy stopy dyskontowej (dostosowanej do potrzeb koniunktury wewnętrznej) oraz operacyj na wolnym rynku.

2) Drugim zadaniem walutowych funduszków wyrównawczych jest regulowanie kursu waluty. Starają się one o wyeliminowanie wszelkich gwałtownych oraz nieuzasadnionych ruchów kursowych, zwalczając w ten sposób spekulację oraz ewentualne odruchy rynku pieniężnego. Nie jest natomiast zadaniem funduszków wyrównawczych bronienie stałości kursu za wszelką cenę. Przeciwnie, skoro ruch zniżkowy czy też zwykły kursu wynika z głębszych tendencji bilansu płatniczego kraju, pozwala się ruchowi temu w pełni rozwinąć, dbając jedynie o jego spokojny przebieg. Jest to logicznym następstwem zarzucenia przestarzałej broni polityki dyskontowej. Skoro bowiem dostosowanie poziomu cen krajowych do zagranicznych nie jest dłużej ze względu na sztywność kosztów produkcji oraz troskę o koniunkturę wewnętrzną możliwe poprzez spadek cen krajowych, w takim razie nie pozostaje nic innego jak pozwolenie na dostosowanie się tych poziomów poprzez spadek kursu waluty. Ta druga funkcja funduszków wyrównawczych jest doniosła zarówno z punktu widzenia rynków narażonych na destrukcyjny wpływ uciekinierskich kapitałów, jak też wolnych od niego. Jest ona, innymi słowy, bardziej powszechna i donioślejsza w swym znaczeniu.

Reasumując, należy stwierdzić, że w polityce walutowej dokonały się specjalnie od chwili wybuchu kryzysu następujące doniosłe zmiany:

1) Zwiększona sztywność kosztów produkcji, spowodowana postępem technicznym oraz koniecznością reform socjalnych, stępiła wpływ polityki dyskontowej banku emisyjnego na ruchy cen.

2) W związku z tym wybuchła z całą siłą istniejąca już przed wojną, ale utajona i słabo działająca, kolizja pomiędzy koniecznością równoczesnej obrony koniunktury wewnętrznej oraz stałości parytetu waluty.

3) W walce tej zwyciężyła z natury rzeczy konieczność obrony koniunktury wewnętrznej kosztem postulatu bezwzględnej stałości kursów zagranicznych.

4) W związku z punktem czwartym rozwinięto oddzielny system

²⁾ Pomijamy tutaj pewne subtelnosci odnoszące się do rezerw kasowych banków.

instrumentów mających na celu wyłącznie dbałość o koniunkturę wewnętrzną oraz oddzielny system instrumentów mających regulować związek pomiędzy koniunkturą wewnętrzną i zewnętrzną.

5) Do instrumentów wewnętrznej polityki koniunkturalnej należy zaliczyć: a) politykę dyskontową uprawianą z uwagi na zasobność kapitałową kraju, nie liczącą się natomiast z fluktuacjami rezerw walutowych oraz wahaniami kursu pieniądza; b) politykę otwartego rynku; c) politykę inwestycyjną państwa.

6) Do instrumentów zewnętrznej polityki koniunkturalnej należy zaliczyć: a) walutowe fundusze wyrównawcze mające na celu z jednej strony neutralizowanie destrukcyjnego wpływu uciekinierskich kapitałów zagranicznych na wewnętrzny rynek pieniężny, z drugiej zaś eliminację spekulacyjnych względnie też przejściowych ruchów kursu waluty; b) embargo kapitałowe, mające zapobiec nadmiernemu odpływowi kapitałów zagranicę; c) retorsje handlowe w stosunku do krajów utrudniających import względnie zamrażających u siebie należności zagraniczne.

Jak należy manipulować wymienionymi w dwu ostatnich punktach instrumentami polityki walutowej, to nie jest kwestia jakichkolwiek gotowych formułek lub schematów. Zagadnienie to wymaga niesłychanie wnikliwej oceny każdorazowej sytuacji gospodarczej i musi być rozwiązywane na szerokiej platformie problemów światowych, a nie wyłącznie z jakiegoś partykularnego punktu widzenia. Powtórzyć też trzeba z naciskiem, że traktowanie powyższych problemów wymaga najwyższego stopnia wiedzy fachowej oraz naturalnych uzdolnień finansowo-gospodarczych. Jakakolwiek improwizacja czy też laicyzm są w tych sprawach wprost zabójcze i jeżelibyśmy szukali przyczyn upadku gospodarczego niejednego kraju w okresie kryzysu, moglibyśmy z łatwością dopatrzeć się ich właśnie w nieumiejętnym podchodzeniu do omawianych zagadnień.

III.

Specjalnie musi uderzać dlaczego wśród wymienionych instrumentów polityki walutowej nie zamieściliśmy ani ograniczeń dewizowych ani też zawieszenia transferu należności zagranicznych. Koniunktura wewnętrzna stoi w ścisłym związku z zewnętrzną. Nawet tak potężny i samowystarczalny kraj jak Stany Zjednoczone odczuł głęboko błędy popełnione w zakresie swej zagranicznej polityki gospodarczej. W najwyższym stopniu skazane są na koniunkturę zew-

nętrzną ubogie, przeludnione i słabo uprzemysłowione kraje. Kwestią ich bytu jest po prostu, żeby mogły możliwie intensywnie zaopatrywać się zagranicą w potrzebne im dla rozbudowy swych warsztatów wytwórczych maszyny i surowce. Potrzeby te mogą one pokrywać z dwu źródeł: eksportu i kredytów zagranicznych. Stąd muszą one rozwijać swe zagraniczne obroty towarowe oraz starać się o zaufanie kapitału zagranicznego.

Rozwijanie zagranicznych obrotów towarowych zależy: 1) od konkurencyjności towarów krajowych; 2) od inicjatywy kupieckiej społeczeństwa; 3) od stałości kursów zagranicznych. Waga wymienionych powyżej czynników nie może być w żadnym wypadku odwrócona. Stałość bowiem kursu nic nie pomoże, jeżeli towary krajowe nie będą konkurencyjne, ani też nie będzie stał za nimi przedsiębiorczy kupiec wolny od wszelkich utrudnień biurokratycznych.

Konkurencyjność towaru zależy z kolei: 1) od niskich kosztów produkcji; 2) dostosowania kursu waluty do poziomu cen zagranicznych. — Punkt pierwszy jest powszechnie rozumiany, drugi natomiast nie może żadną miarą ugruntować się w świadomości różnych społeczeństw. Żeby uwypuklić problem, o który chodzi, musimy uciec się do jaskrawego i mocno przesadzonego przykładu. Wyobraźmy sobie, że ceny jakiegoś kraju są niższe od zagranicznych o 10%, kraj ten jednak postanawia ze względów prestiżowych zrównać kurs swej waluty z dolarem. Poprzednio kurs ten wynosił np. 2 jednostki walutowe tego kraju za 1-go dolara; obecnie kraj ten postanawia walutę swą z dolarem zrównać. Każdy zrozumie na tym przykładzie, że towary tego kraju, które były poprzednio tańsze od zagranicznych o 10%, staną się w walucie zagranicznej niesłychanie drogie, bo prawie w dwójnasób droższe. Każdy przestanie oczywiście kupować towary tego kraju. Spadnie silnie eksport, wzrośnie import i waluta znacznie grozić spadkiem na skutek wyczerpania rezerw banku emisyjnego. Jakaż jest na to rada? Oczywiście jedyna, obniżyć odpowiednio ceny krajowe albo też, jeżeli to nie jest wykonalne, przywrócić dawny, niższy kurs waluty. Wprowadzenie natomiast ograniczeń dewizowych nic tu nie pomoże. Źródłem zła bowiem jest niedostosowanie kursu waluty do poziomu cen i albo kurs waluty albo też ceny muszą ulec zmianie, drogą zaś ograniczeń dewizowych nigdy się tego nie dokona.

A teraz odwróćmy powyższy przykład. Wyobraźmy sobie ten sam kraj, którego ceny są o 10% niższe od zagranicznych. Tym razem jednak nie kraj ów podwyższa kurs swej waluty równając go z do-

larem, ale Stany Zjednoczone obniżają o połowę kurs dolara, co wychodzi zupełnie na jedno i to samo. Wtedy kraj ów stanie przed zupełnie tym samym problemem co poprzednio; albo obniżyć odpowiednio swe ceny, albo też na równi ze Stanami Zjedn. obniżyć kurs waluty. *Tertium non datur*. Wprowadzenie natomiast ograniczeń dewizowych bez obniżenia cen oraz dla utrzymania dawnego, nierealnego już dłużej kursu waluty jest jedynie szkodliwym hamowaniem koniunktury zewnętrznej.

O zawieszeniu transferu należności zagranicznych da się krótko powiedzieć, że zabijają one kredyt zagraniczny dłużnika. Wierzyciel nie może uznać zawieszenia transferu za uzasadnioną operację, ponieważ niemożność transferu występuje zazwyczaj dopiero po pewnym okresie niedostosowania kursu waluty do poziomu cen, a zatem jest winą dłużnika obstającego zbyt długo przy nierealnym kursie swej waluty i utrudniającego tą drogą sobie samemu zgromadzenie odpowiedniej ilości dewiz potrzebnych na dokonanie transferu. Zawieszenie transferu może nastąpić z winy wierzyciela, gdy utrudnia on ze swej własnej strony krajom dłużniczym handel zagraniczny tak jak np. Stany Zjednoczone A. P. i Francja. Wtedy jednak środek ten winien być stosowany indywidualnie a nie generalnie.

Przyznaliśmy już powyżej, że wobec wyższej sztywności kosztów produkcji spadły szanse uprawiania liberalizmu gospodarczego. Zmusiło to wszystkie kraje do rozwinięcia nowych form interwencjonizmu państwowego, zwłaszcza w dziedzinie walutowej. Nie każdy jednak interwencjonizm jest pożyteczny. Istnieją również wybitnie szkodliwe formy interwencjonizmu. Taką wybitnie szkodliwą formą okazała się polityka deflacyjna, polegająca na obronie kursu waluty przy pomocy zarządzeń administracyjnych w zakresie handlu zagranicznego, oddłużenia, przymusowego wyrównywania cen w dół oraz ograniczeń inwestycyjnych redukujących siłę kupna społeczeństwa. Polityka deflacyjna nie wyrównała w ostateczności dysproporcji pomiędzy zewnętrzną a wewnętrzną siłą kupna żadnego z krajów na świecie. Ale nie dokona tego również i polityka ograniczeń dewizowych. Tkwi w niej natomiast pewien sens, którego nie można nie docenić. Słusznie bowiem podnoszą się głosy, domagające się zastosowania możliwie energicznych środków zaradczych przeciwko:

- 1) ucieczce kapitałów krajowych;
- 2) nielojalności kapitału zagranicznego niechętnego do inwestowania w kraju swych często nadmiernych oraz skwapliwie ukrywanych zysków;

3) utrudnieniom importowym obcych krajów. — Jeżeli jednakże niektóre jednostki, przedsiębiorstwa czy też państwa działają na szkodę kraju, to nie poprawi się sytuacji przez występowanie z represjami przeciwko wszystkim. Wprost odwrotnie, represje te dotkną w dużo wyższej mierze elementy lojalne, nie decydujące się tak łatwo na obchodzenie zastosowanych represyj, tak że tą drogą stwarza się tylko premię dla elementów nielojalnych. Machinacje przeciwko dobru gospodarczemu kraju winny być zwalczane indywidualnie, podobnie jak przestępstwa karne. Nie można zamykać wszystkich ludzi do więzienia dlatego, że niektóre jednostki kradną. Jeżeli się zamknie wszystkich, to oczywiście znajdzie się między nimi również i poszukiwany złodziej, uwalniając tą drogą odnośne władze od kłopotów. Tak właśnie postępuje się w życiu gospodarczym, twierdząc, że techniczne trudności polegające na wyłowieniu szkodliwych dla kraju tranzakcyj, są niemożliwe do pokonania. Trudności są od tego, żeby się z nimi łamać, a nie obchodzić je przez stosowanie niewłaściwych zarządzeń interwencyjnych.

Istnieją jednak wypadki, w których przejściowe wprowadzenie ograniczeń dewizowych jest bez wątpienia celowe. Dzieje się to: 1) gdy mają one za zadanie stłumienie paniki; 2) gdy istnieją szanse, że pod ich osłoną kraj zdoła wyrównać istniejące dysproporcje pomiędzy zewnętrzną a wewnętrzną siłą kupna pieniądza. Ograniczenia dewizowe wprowadzono w Polsce właśnie pod wpływem pierwszego czynnika, nie znosi się ich natomiast ze względów wymienionych w punkcie drugim.

Szanse utrzymania obecnego parytetu złotego pod osłoną ograniczeń dewizowych podnoszą trzy okoliczności: 1) mała, bo już tylko 10% wynosząca rozpiętość pomiędzy poziomem cen polskich a światowych; 2) zwykła tendencja cen złotych; 3) ostrożna polityka kredytowa Rządu.

Wymienione okoliczności sprawiają, że obrona stałości parytetu stała się po raz pierwszy od początku uprawiania tej polityki realną propozycją, a nie fatą morganą oddalającą się od nas w miarę zbliżania się ku niej. O ile zdołaliśmy zauważyć, byliśmy pierwszymi w jasnym i zdecydowanym wysunięciu tej tezy, rozwiniętej bardziej szczegółowo w miesięczniku „Bank” z października b. r. w notatce p. t. „Nadmiar cnoty gospodarczej”. Stwierdziliśmy tam, że

„dopiero teraz powstały realne szanse utrzymania obecnego parytetu złotego; żeby bowiem tego dokonać nie trzeba już więcej obcinać pensyj i reduko-

wać innych wydatków budżetowych, ponieważ budżet jest już ostatecznie zrównoważony w tym sensie, że ponowny spadek cen istniejącej równowagi już więcej nie zburzy. Cen również nie trzeba już więcej spychać w dół, ażeby usunąć istniejące jeszcze dysproporcje pomiędzy wewnętrzną a zewnętrzną siłą kupna złotego. Wyręczają nas w tym względzie rosnące ceny światowe wyrażone w złocie, specjalnie zaś interesujące Polskę ceny zboża. Wystarczy zatem w tym celu po prostu siedzieć spokojnie na tej wysokości cen, na której się obecnie znajdujemy: a światowy poziom cen podpłynie z biegiem czasu do naszego wewnętrznego poziomu cen i zrówna się z nim”.

Przytoczona teza stała się główną przesłanką rozumowania wiodącego do postulatu dalszej obrony obecnego parytetu naszej waluty. Wymaga ona bliższej analizy, zwłaszcza jeżeli chodzi o „automatyzm” zniknięcia istniejącej jeszcze dysproporcji pomiędzy polskim a zagranicznym poziomem cen. Czy rzeczywiście odbędzie się to bez żadnych wysiłków z naszej strony i nie pociągnie za sobą żadnych ujemnych konsekwencji gospodarczych? Wydaje się nam, że optymizm, z jakim problem ten się traktuje, wynika z niezrozumienia roli mechanizmu cen. Wpadamy zatem po raz drugi w ten sam błąd, co przy wyborze deflacji, jako rzekomo najlepszej drogi wyjścia z kryzysu. Zapomniano wtedy, że broniąc parytetu zdajemy się tym samym na łaskę cen złotych oraz że spadające ceny złote będą kryzys zwiększały a nie zmniejszały. Obecnie, broniąc parytetu, jesteśmy w dalszym ciągu od cen złotych uzależnieni t. zn. jeśli ceny te idą w górę, to istnieją bardzo nikłe szanse, żebyśmy się bez żadnych wysiłków przed wzrostem ich również u siebie w kraju obronić mogli. Przemawiają za tym następujące okoliczności:

1) Ceny artykułów importowanych będą musiały rosnąć w Polsce równoległe z zagranicą, o ile rząd nie zdecyduje się na rozluźnienie reglamentacji względnie obniżkę ceł, to zaś jest niemożliwe właśnie ze względu na konieczność bronięcia obecnego parytetu. 2) Co więcej ceny artykułów importowanych będą musiały rosnąć w Polsce silniej niż zagranicą we wszystkich tych wypadkach, w których przydział dewiz nie pokrywa całego zapotrzebowania importerów. Jasnym jest bowiem, że jeżeli sprowadzimy wskutek tego mniejszą ilość odpowiednich artykułów zagranicznych, to ceny ich muszą pójść w górę jako jedyna możliwa metoda ograniczenia popytu za tymi artykułami. Nazywanie tego zjawiska spekulacją jest głębokim nieporozumieniem. O spekulacji bowiem nie można mówić tam, gdzie występuje rzeczywisty brak towaru podnoszący jego cenę na skutek tego, że popyt pozostaje ten sam, podaż zaś zmniejsza się silnie. 3) Ceny artykułów

eksportowanych a nie korzystających ze skutecznych premij³⁾ będą również musiały iść w górę równoległe z cenami zagranicznymi. 4) Ceny artykułów eksportowanych korzystających ze skutecznych premij nie będą szły w górę tylko wtedy, o ile odnośne premie zostaną dostatecznie szybko zniesione, co nie wydaje się zbyt prawdopodobne. 5) Ceny reszty artykułów będą również zdradzały tendencję zwykłą na skutek wzrastającego ożywienia.

W świetle powyższych pięciu punktów problem utrzymania cen polskich na niezmiennym poziomie w tym celu, aby rosnące światowe ceny złote go dogoniły, nie jest kwestią żadnego automatyzmu, lecz celowego działania. Jeżeli bowiem pewne grupy cen będą musiały pójść w górę, to ogólny poziom cen pozostanie niezmiennym, o ile inne grupy cen zostaną obniżone względnie też, o ile kurs złotego zostanie podniesiony, tak żeby dzięki temu ceny artykułów importowanych i eksportowanych wyrażonych w złotych polskich nie poszły w górę pomimo ich wzrostu we funtach, dolarach, frankach i t. p.

Podwyższenie kursu złotego wtedy, gdy obecny kurs jest uważany za zbyt wysoki, byłoby oczywistym absurdem. Pozostaje zatem jako jedyna metoda utrzymania niezmiennego poziomu cen w Polsce w obliczu rosnącego poziomu cen złotych w świecie, dalszy deflacyjny nacisk na te grupy towarów, które nie stoją pod bezpośrednim wpływem wzrastających cen światowych. Dochodzimy zatem do wniosku, że poziom cen spychać w dół nie będzie trzeba, ponieważ jednak pewne grupy cen stojące pod bezpośrednim wpływem obrotów zagranicznych będą musiały iść w górę, przeto nie uwalnia to nas od kontynuowania deflacji w stosunku do pozostałych grup cen. Wywieranie deflacyjnego nacisku na pewne tylko grupy cen jest niewykonalne. Nacisk ten można wywierać tylko na całą strukturę cen, a nie na pewne tylko partie tej struktury. Dochodzimy zatem do jeszcze dalszego wniosku, że chcąc utrzymać obecny poziom cen w obliczu rosnących cen światowych, musimy w ogóle kontynuować restrykcyjną politykę kredytową, któraby hamowała nadmierne ożywienie sprzyjające wzrostowi cen oraz utrudniała spadek bezrobocia. Możliwe, że po tych wyjaśnieniach zwolennicy t. zw. „aktywnego oczekiwania“ na wyrównanie polskiego poziomu cen z zagranicznym, rozumieją głęboką i bolesną ironię zawartą w słowie „aktywny“. Tak jest, automatyzm nic tu nie pomoże. Trzeba „aktywnie“ czekać, t. zn.

³⁾ t. zn. premij, których przydział zdołał rzeczywiście podnieść ceny wewnętrzne ponad zagraniczne.

uprawiać w dalszym ciągu deflację w okresie powszechnego ożywienia oraz powszechnego spadku bezrobocia. Natomiast absolutnie nie wolno, jeżeli się chce obronić parytet, uprawiać liberalnej polityki kredytowej, tak jak tego przez nieporozumienie zwolennicy aktywnego oczekiwania się domagają. Że nie wywołujemy upiorów z grobu, o tym może świadczyć pięć lat depresji angielskiej, przeżytej w latach 1925—1929, t. zn. w okresie największej prosperity światowej jedynie tylko dlatego, że Anglia miała nieszczęście stabilizować funta o marne 10 procent za wysoko. Nie mogąc obniżyć swych cen, ani też nie chcąc dopuścić do spadku funta, Anglia musiała się wyłączyć z całego okresu najlepszej koniunktury, jaka w ogóle dotychczas istniała. Cała potęga gospodarcza Anglii nie uchroniła jej przed tą koniecznością. Cóż dopiero mówić, o wyniszczonym długoletnim kryzysem i deflacją, organizmie gospodarczym Polski.

Drugim przeoczeniem w toczącej się na ten temat dyskusji jest przejście do porządku dziennego nad elementem czasu, tak decydującym w polityce gospodarczej. Powtarza się znowu ten sam błąd, jaki popełniali deflacyjniści. Propagując t. zw. równanie cen w dół, przypuszczali deflacyjniści, że równanie to potrwa stosunkowo krótki okres czasu. Zupełnie tak samo rozumuje się obecnie. Ponieważ ceny światowe złote zaczęły iść w górę, to niewiadomo na jakiej podstawie dochodzi się do wniosku, że ceny te pójną w górę tak silnie i tak szybko, że nas po prostu uniosą z sobą na fali ożywienia wyrównując dysproporcje cen. Otóż należy jak najsilniej przestrzec przed podobnie niebezpiecznym optymizmem. Jakkolwiek bowiem stoimy przed możliwością wyładowania się czynników o olbrzymim napięciu koniunkturalnym, to jednak nie oznacza to równocześnie, że ceny złote zaczną rosnać bez ograniczenia i że zaczną w ten sposób rosnać natychmiast. Wprost przeciwnie, dalszy wzrost cen złotych jest zupełnie realny, ale wobec równoczesnego wzrostu produktywności poszczególnych organizmów gospodarczych będzie on mógł być tylko stopniowy, będzie rozłożony na pewien dłuższy okres czasu i co najważniejsze będzie szybszy w późniejszych latach, początkowo zaś będzie powolniejszy. Liczenie zatem na to, że deflacja w okresie ożywienia potrwa krótko może się łatwo skończyć tak samo, jak liczenie na krótkotrwałość deflacji w okresie depresji.

Powyższe skłania nas do wysunięcia wniosku, że obrona parytetu nie będzie ani automatyczną, ani łatwą, ani krótką oraz zmusza nas do poddania w wątpliwość, czy stanowi ona najlepszą metodę wyzyskania tych możliwości rozwojowych, przed którymi razem z resztą świata

stanęliśmy. Wprost przeciwnie, wydaje nam się, że polityka ta wymagać od nas będzie wyłączenia się ze znacznej części tych korzyści, jakiebyśmy mogli osiągnąć przez przyłączenie się do gospodarstwa światowego metodą wypróbowaną już i skutkiem tego nie zawierającą po tylu udanych doświadczeniach żadnego elementu ryzyka.

Pozostaje jeszcze jedna okoliczność do rozważenia. Wiadomo mianowicie, że teoretycznie biorąc, deflacja mogła być doprowadzić do wyjścia z kryzysu obronną ręką t. zn. z nienaruszonym parytetem oraz bez ograniczeń dewizowych. Teoria jednak nie pokryła się z praktyką. W praktyce bowiem przeprowadzenie dostatecznie rygorystycznych zarządzeń deflacyjnych i powtarzanie ich przez dostatecznie długi okres czasu okazało się niewykonalne. Należy się obawiać, że ta sama historia powtórzy się w odniesieniu do deflacji w okresie ożywienia. Ku aktywności gospodarczej prą obecnie w Polsce tak potężne siły polityczne i społeczne, że wykonanie programu deflacji w okresie ożywienia wydaje nam się jeszcze większą utopią niż wykonanie programu deflacji w okresie depresji.

IV.

Pozostaje jeszcze do rozstrzygnięcia, czy omówione w obecnym artykule nowe formy polityki walutowej są objawem przejściowym, czy też stałym; czy innymi słowy istnieje możliwość powrotu do dawnych, ortodoksyjnych form polityki walutowej, polegających na bezwzględnie stałych parytetach pieniężnych. Problem ten poruszyliśmy już na łamach miesięcznika „Bank” z marca b. r. we formie tłumaczenia artykułu *J. M. Keynes'a* p. t. „P r z y s z ł o ś ć k u r s ó w z a g r a n i c z n y c h”, którego studium mogłoby się obecnie okazać w Polsce specjalnie pożyteczne. Artykułu tego powtarzać tutaj nie możemy, uważamy jednak że czytelnicy winni koniecznie jeszcze raz go sobie przypomnieć. Porusza w nim *J. M. Keynes* konieczność utrzymania krótkoterminowej stałości kursów zagranicznych oraz odmienne zupełnie od przedwojennych metody, którymi zadanie to winno się osiągnąć. Zalicza on do nich:

- 1) umiarkowanie dużą rozpiętość punktów złota; 2) dokonywanie przez banki centralne (względnie ich fundusze wyrównawcze) zarówno gotówkowych jak i terminowych transakcyj dewizowych; 3) ograniczenie transakcyj złotem jedynie pomiędzy kopalniami a bankami centralnymi i różnymi bankami centralnymi między sobą; 4) ścisłą,

jakkolwiek nie pedantyczną kontrolę tempa nowych pożyczek zagranicznych.

Po wyliczeniu tych warunków dodaje Keynes:

„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 istotnym, ażeby na przyszłość używano ich wyłącznie z uwagą na wewnętrzne stosunki, a zwłaszcza na stan zatrudnienia”.

Drugim problemem, którym się Keynes we wspomnianym artykule zajmuje jest pytanie, czy również i długoterminowa stałość parytetów jest pożądana i możliwa. Konkluduje, że „Rada Banku Wypłat Międzynarodowych rozmyślając (jak w swoim ostatnim sprawozdaniu) nad powrotem do regimie'u stałych parytetów złota, żyje w świecie nierealnym, w świecie głupców”. Istnieją bowiem w razie ponownego zwichnięcia równowagi pomiędzy krajowymi a zagranicznymi kosztami produkcji tylko dwie możliwości: dostosowanie cen względnie dostosowanie kursu. Jeżeli się pierwsze wyklucza, musi się przyjąć drugie. Pierwsze zaś jest niemożliwe, ponieważ dzięki zrozumieniu depresyjnego działania wyższości stopy procentowej ponad uzasadniony poziom, broń ta nie zostanie więcej nigdy w tym celu użyta. Keynes uważa, że maksimum zobowiązań jakie w zakresie stałości kursów zagranicznych kraj może na siebie przyjąć jest:

- 1) utrzymywanie krótkoterminowej stałości w pewnych granicach;
- 2) nie uciekanie się do dewaluacji jedynie w celu uzyskania konkurencyjnych korzyści w handlu zagranicznym;
- 3) poddanie się przed odstąpieniem od umówionych krótkoterminowych granic jakiemuś sprawdzianowi surowości dolegającego napięcia.

W mniej więcej ten sam sposób ujmuję omawiany problem miesięcznik angielski „*The Banker*” z listopada b. r. w artykule p. t.: „Pieniężny aspekt dewaluacji”. Pozwolimy sobie przytoczyć zasadnicze wywody tego artykułu, wyrażającego najbardziej pod tym względem miarodajną opinię angielską;

„W sferze pieniężnej jest już jasnym, że świat rozwija stopniowo nową i elastyczną formę waluty złotej, któraby mogła funkcjonować w taki sposób, ażeby połączyć w sobie korzyści sztywnej waluty złotej z lat poprzednich oraz ko-

rzyści manipulowanych systemów pieniężnych, które powstały od roku 1931. W krótkości, wydaje się, że przyszły międzynarodowy system pieniężny będzie się odznaczał następującymi cechami:

1) Nie będzie istniała bezwzględnie sztywna cena złota wyrażona w jednostkach waluty krajowej, ani też krajowa jednostka pieniężna nie będzie posiadała sztywnej zawartości złota. W miejsce tego, prawa poszczególnych krajów ustanowią granice, wynoszące około 10^{0/0}, w których stosownie do okoliczności kurs waluty będzie mógł iść do góry lub też spadać. Przykładem tego może być fakt, że nowa zawartość złota we franku została określona pomiędzy 43 a 49 miligramami złota 900 próby.

2) Wynika stąd, że przyszłe punkty złota, decydujące o jego imporcie względnie eksporcie, będzie dzieliła większa odległość, jak również będą one mogły podlegać zmianom.

3) W wielu wypadkach prywatne, międzynarodowe ruchy złota mogą być w przyszłości ograniczone lub też zupełnie zakazane. W miejsce tego ruchy złota potrzebne dla krygowania wahań kursów zagranicznych, będą się odbywały pomiędzy różnymi Funduszami Wyrównawczymi. Będą się one odbywały po cenach i kursach ułożonych w drodze rokowań pomiędzy władzami różnych krajów oraz będą mogły podlegać częstym, drobnym zmianom.

4) Ruchy złota pomiędzy Funduszami Wyrównawczymi nie będą miały tego samego wpływu na wewnętrzną podaż kredytu, jak ruchy złota pomiędzy bankami centralnymi. Będzie można w ten sposób izolować wewnętrzną strukturę kredytową kraju od naporu ruchów międzynarodowego kapitału oraz złota. Stopień izolacji, jaki będzie pożądanym, będzie wymagał od władz różnych centrów wysokiego stopnia sprawności, jak również bliskiej współpracy międzynarodowej. Będzie to w rzeczywistości jeden z głównych z pośród nowych problemów pieniężnych, jakie się nastreczą w przyszłości.

5) Rewaluacja zapasów złota monetarnego kraju jest również nowym problemem pieniężnym. Dotychczas zwykle rozwiązanie polegało na odstąpieniu Rządowi przez bank centralny nadwyżki złota uzyskanej po rewaluacji, Rząd zaś używał jej na utworzenie Funduszu Wyrównawczego kraju. Rozwiązanie to nie daje się łatwo zastosować w Anglii i Holandii, które ustanowiły Fundusze Wyrównawcze przed rewaluacją swego złota. Istotny sens problemu łatwo określić. Chodzi mianowicie o to, żeby zysk płynący z rewaluacji nie został zużyty w sposób wywołujący równoległą inflację rezerw kasowych banków (względnie rachunków żyrowych banków w instytucji emisyjnej). Zagadnienie najlepszej, praktycznej drogi, któraby temu zapobiegła, nie jest łatwą rzeczą".

„To są niektóre z nowych problemów pieniężnych przyszłości. Staraliśmy się jedynie o zaznaczenie ich istnienia. W konkluzji jednak pragniemy zrobić jedną zasadniczą sugestię. Jest nią, że rozprawianie o ostatecznej i ogólnej stabilizacji walut oraz powrocie do złota może być podobne do wskrzeszania zmarłego. To co się dzieje obecnie, może się okazać stabilizacją oraz powrotem do złota przewidzianym przez wielu od roku 1931. Jest to jednak nowa forma stabilizacji oraz nowy i zmieniony rodzaj waluty złotej, w której główną rolę grają elastyczność (kursów *p. a.*) oraz posługiwanie się Funduszami Wyrównawczymi. Może być, że stawiamy sugestię tę przedwcześnie oraz że nie zyska ona od razu powszechnego

uznania. Nie możemy jednakże oprzeć się wrażeniu, że światowa polityka pieniędzy oraz technika rozwijają się w tym kierunku".

„Jeżeli tak, to otwiera się pole i potrzeba dla nowego przewodnictwa finansowego w świecie; nie ulega wątpliwości, że zadanie to spadnie na Londyn. Przed wojną, kiedy waluta złota funkcjonowała gładko i automatycznie, działo się tak tylko dlatego, że Londyn wykonywał rzeczywiście, jakkolwiek niedostrzegalną kontrolę. Elastyczna, manipulowana waluta złota przyszłości będzie tym bardziej wymagała kontroli. Władze Brytyjskie zyskały już doświadczenie w manipulowaniu wolną walutą i operowaniu Funduszami Wyrównawczymi, jak również okazały się zdolne do utrzymania rozumnego stopnia stabilizacji nawet wtedy, gdy waluta jest zupełnie oderwana od złota oraz w pośród światowej nierównowagi monetarnej. Są one w ten sposób dobrze przygotowane do wykonywania potrzebnego w przyszłości przewodnictwa oraz do rozwijania tego ducha wzajemnej pomocy i współpracy, jaki będzie potrzebny do operowania elastyczną walutą złotą”.

Dewaluacja, deprecjacja względnie też elastyczność kursu, mająca być główną, zewnętrzną cechą „nowej waluty złotej”, wzbudza jednak niepokój w laickich, a często nawet bardzo uczonych ale doktrynerskich głowach. Umysły te wiążą z tymi zjawiskami cały szereg niepożądanych zaburzeń gospodarczych, nie licząc się z faktem, że cały świat już przeszedł do porządku dziennego nad tymi urojonymi obawami. Dlatego też troskliwa obserwacja rozwoju wypadków w świecie, jakie rzeczywiście a nie w czyjejs fantazji miały i jeszcze będą mieć miejsce po dokonanych posunięciach walutowych, wydaje nam się szczególnie wskazana.

CENY FRANCUSKIE W OKRESIE PRZED I PO DEWALUACJI

Doświadczenie z ostatnich lat wskazuje iż dewaluacja, z punktu widzenia ogólnego gospodarczego może być uważana za udaną tylko wówczas, a) jeżeli w wyniku tej operacji nastąpi spadek wewnętrznych cen w złocie do poziomu cen światowych, b) oraz gdy nastąpi jednocześnie pewna wyżka cen hurtowych w walucie zdeprecjonowanej i stworzy w ten sposób odpowiednią marżę zysku dla przedsiębiorstw produkujących. Natomiast operację tę należy uważać za nieudaną, jeżeli a) wyżka cen w walucie zdeprecjonowanej w przeliczeniu na złoto przekroczy poziom cen światowych, b) jeżeli ceny detaliczne będą wyżkowały szybciej lub równie szybko jak hurtowe ceny w produkcji.

Zachodzi obecnie pytanie, jak pod tym względem kształtują się ceny francuskie?

Rząd francuski — podobnie jak to miało miejsce w innych państwach — poddał kształtowanie się cen ścisłej kontroli. Zadanie to zostało powierzone Narodowemu Komitetowi Nadzoru Cen (Comité National de Surveillance des Prix), który kieruje ogólną polityką cen, ustalając dla poszczególnych gałęzi produkcji i kategorii towarów dopuszczalne granice wyżki cen. Ponadto istnieje jeszcze Komitet Kontroli Cen (Comité de Contrôle des Prix), który, pomyślany jako organ wykonawczy pierwszej instytucji, wykonuje stałą kontrolę nad cenami, zgodnie z instrukcjami otrzymanymi od Narodowego Komitetu Nadzoru Cen.

Zadanie, które zostało powierzone wspomnianym instytucjom jest bardzo trudne, gdyż problem cen we Francji jest niestłuchanie skomplikowany. Czynniki działające obecnie w kierunku wzrostu cen we Francji pochodzą z trzech źródeł. Pierwszym i najważniejszym z nich jest ostatnie ustawodawstwo socjalne (wyżka płac robotniczych, płatne urlopy i skrócony dzień pracy), drugi czynnik stanowi dewaluacja, a trzeci — odbywający się jednocześnie wzrost cen światowych. Stąd też znaczne trudności w ustaleniu właściwej przyczyny, co jest koniecznym, celem przeciwstawienia się nieuzasadnionej wyżce cen.

Poniższe zestawienie ilustruje rozwój cen hurtowych we Francji oraz dla porównania rozwój cen hurtowych w Anglii.

Francja (1913 = 100) ¹⁾.

Wskaźnik cen hurtowych (45 art.)	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1935	1936		
									li- piec	wrze- maj	paź- sier- dziern.	
nominalny:	634	623	543	462	407	388	366	347	334	377	407	452
w złocie:	129	126	110	94	83	79	74	71	68	77	83	64

¹⁾ La Statistique Générale de France.

Anglia (1913 = 100)²⁾.

Wskaźnik cen hurtowych

nominalny:	146	139	117	101	98	97	99	103	102	103	109	110
w złocie:	146	139	117	92	70	66	61	61	62	63	66	66

Jak wynika z powyższego zestawienia, polityka deflacyjna stosowana we Francji w latach 1934 i 1935 spowodowała, iż wskaźnik cen hurtowych w połowie 1935 r. znacznie się obniżył i — biorąc za podstawę 1913 r. — był on w tym okresie najbardziej zbliżony do wskaźnika angielskiego. Począwszy jednak od 2-go półrocza 1935 r., to znaczy od chwili zaniechania procesów przystosowawczych — ceny francuskie poczęły szybko wzrastać.

Wskaźnik francuskich cen hurtowych w złocie z 68 w lipcu 1935 r. wzrósł do 77 w maju 1936 r., to znaczy o 13,2% — a następnie w okresie od maja do września 1936 r. — to znaczy w okresie realizacji nowego ustawodawstwa socjalnego wskaźnik ten podniósł się o dalsze 8%. Wskaźnik natomiast angielskich cen hurtowych wykazuje w tym czasie wzrost o 1.6% i 3.1%. Po dewaluacji franka — to znaczy w czasie od końca września do końca października wskaźnik francuskich cen hurtowych w złocie — jak to wynika z wyżej podanego zestawienia — obniżył się z 83 do 64 — to znaczy o 22.8% natomiast wskaźnik nominalny wzrósł o 11.5% (dew. 30%), przy czym wzrost został wywołany głównie zwiększeniem się cen artykułów importowanych, bowiem wskaźnik nominalny cen hurtowych artykułów przywożonych podniósł się z 319 na koniec września do 391 na koniec października, to znaczy o 22.5%, podczas gdy wskaźnik artykułów krajowych wzrósł w tym czasie z 457 do 486, czyli o 6.3%. Wskaźnik zaś angielskich cen hurtowych w złocie podniósł się w tym czasie o 1.5%.

Wskaźniki cen hurtowych, jako liczby względne nie są bezpośrednio porównywalne — tem niemniej stosując formułę na rozpiętość

$$100 \left(\frac{\text{wskaźnik francuski}}{\text{wskaźnik angielski}} - 1 \right)$$

można, przez ustalenie tak zwanego współczynnika rozpiętości porównać ewolucję z jednej strony cen francuskich, z drugiej zaś cen angielskich. Współczynnik ten, jeżeli jest dodatni, wskazuje, iż w stosunku do roku podstawowego (1913) ceny francuskie o dany procent szybciej zwykowały lub mniej szybko spadały niż ceny angielskie. I odwrotnie współczynnik ze znakiem ujemnym będzie wskazywał na szybszą zniżkę lub mniejszą zwykę cen francuskich w stosunku do cen angielskich.

Wskaźnik cen hurtowych w złocie

	1935 lipiec	1 maj	9 wrzesień	3 październik	6
Francja	68	77	83	64	
Anglia	62	63	65	66	
Współczynnik rozpiętości	+ 9.7%	+ 22.2%	+ 27.7%	- 3.12%	

²⁾ Statist.

Jakkolwiek — o czym była mowa wyżej — wskaźniki opracowywane przez poszczególne urzędy statystyczne, ze względu na swój charakter liczb względnych nie są porównywalne — to jednakże, co należy szczególnie podkreślić, ostatnie badania cen we Francji i Anglii, dokonane przez Institut Scientifique de Recherches Economiques (Ch. Rist) — wykazały, iż różnica jaka zachodzi między poziomem cen w cyfrach absolutnych pokrywa się z różnicą istniejącą między wskaźnikami wyrażoną we współczynnikach rozpiętości.

Powyższe zestawienie, po zastosowaniu wspomnianej formuły stwierdza, iż na koniec września (przed dewaluacją) ceny francuskie w stosunku do roku podstawowego (1913) wzrosły o 27.7% więcej niż ceny angielskie — czyli w stosunku do poziomu roku podstawowego ceny francuskie były o 27.7% wyższe od cen angielskich. Po dewaluacji — stosunek cen wykazuje obraz odwrócony, przy czym różnica na korzyść cen francuskich wynosi 3.12%.

Jeżeli chodzi o układanie się tego stosunku na najbliższą przyszłość, to w odniesieniu do cen francuskich należy przypuszczać, iż wkrótce się on wyrówna. Francja znajduje się obecnie w okresie najwyższej dynamiki cen.

Ruch cen w górę, wywołany eksperymentami Bluma nie został jeszcze zakończony, gdyż dotychczasowa zwyżka cen zaabsorbowała jedynie 12% podwyżką płac, natomiast skrócony dzień pracy, który stanowi dalszy wzrost płac o 20%, wprowadzony został na razie w przemyśle węglowym, a w innych gałęziach produkcji jak w przemyśle żelaznym, znajduje się w stadium realizacji. Znaczne zapasy towarów, pochodzące z poprzedniego okresu hamowały dotychczas pęd ku zwyżce cen. Ponadto podkreślić należy, iż tendencje zwyżkowe, które powstały w wyniku nowego ustawodawstwa socjalnego, zostaną jeszcze wzmocnione przez inflacyjne działanie niezrównoważonego budżetu. Porównując zaś ceny francuskie z angielskimi należy mieć na uwadze i tę okoliczność, iż Anglia znajduje się w pełni ożywienia koniunkturalnego — podczas gdy Francja dopiero wkracza w ten okres, a zatem również i z tej strony będzie poważny nacisk na ceny francuskie. Tendencjom tym można wprawdzie przeciwstawić rozluźnienie kontyngentów i zmniejszenie stawek celnych, lecz czynniki te razem wzięte nie mogą zrównoważyć działania przeciwnego.

Mówiąc o dynamice cen francuskich należy zwrócić uwagę na kształtowanie się cen artykułów rolnych. Wskaźnik nominalny cen hurtowych artykułów rolnych, który w lipcu 1935 r. wyniósł 292 — podniósł się w maju 1936 r. do 392 — to znaczy o 34.2%, a następnie w okresie rządów Bluma — od maja do września wzrósł o 14.5% do 449. Po dewaluacji na koniec października wskaźnik ten, w porównaniu z końcem września wzrósł do 487, to znaczy o 8.5%. Stosunkowo jeszcze nieznaczny wzrost wskaźnika cen artykułów rolnych w okresie podewaluacyjnym, należy tłumaczyć z jednej strony znacznym już wzrostem w poprzednim okresie, z drugiej zaś polityką Rządu. Jak wiadomo, przed kilkoma miesiącami został stworzony „Urząd

Zbożowy", którego zadaniem jest regulowanie cen pszenicy. Ceny natomiast innych zbóż i artykułów rolnych kształtują się na rynku zgodnie z popytem. Podczas gdy cena pszenicy utrzymuje się stale na poziomie wyznaczonym przez Urząd Zbożowy, a mianowicie na poziomie 140 frs. za 1 q., to ceny reszty zbóż znacznie wzrosły. Cena np. owsa kształtowała się na koniec października na poziomie 121 fr. za 1 q. Wskutek tego wytworzyła się paradoksalna sytuacja, gdyż przy dalszym utrzymywaniu pszenicy na poziomie 140 fr. za 1 q. może dojść do zrównania się ceny pszenicy z ceną owsa. Dla przywrócenia normalnej rozpiętości między ceną pszenicy i owsa, która przedtem istniała, Urząd Zbożowy, jak tego zresztą żądają koła rolnicze, winien podnieść cenę pszenicy do 170 fr. za 1 q. Tak znaczna znowu wyżka ceny pszenicy wywoła odpowiedni wzrost cen mąki i chleba, a w następstwie wzrost płac robotniczych, co z kolei może dać nowy poważny impuls do ogólnej wyżki cen — zwłaszcza kosztów utrzymania.

Poniższe zestawienie ilustruje rozwój cen detalicznych Francji i Anglii zarówno w walucie krajowej jak też w złocie.

Wskaźnik cen detalicznych.

Francja (Paris 34 artykułów 1913 = 100).

	1928	1930	1931	1933	1935	1935 lipiec	1 maj	9 wrzesień	3 koniec	6 paźdz.
nominalny	584	618	609	519	440	430	459	494		515
w złocie	111	125	124	105	89	87	93	100		73

Anglia (Statist 1914 = 100)

	1928	1930	1931	1933	1935	1935 lipiec	1 maj	9 wrzesień	3 koniec	6 paźdz.
nominalny	157	143	130	120	125	126	126	131		132
w złocie	157	143	119	82	75	76	76	81		82

W okresie od lipca 1935 do maja 1936 r. wskaźnik cen detalicznych w złocie podniósł się we Francji o 6.9% — w okresie zaś od maja do końca września 1936 r. o 7.5%, po czym w październiku, w porównaniu z wrześniem, wskaźnik ten wykazuje spadek o 27%, co po uwzględnieniu dewaluacji w złocie w Anglii w tym samym czasie wykazał tylko nieznaczne odchylenie. Jak wynika z powyższego zestawienia w okresie od lipca 1935 r. do maja 1936 r. wskaźnik ten nie wykazuje żadnych zmian, poczym od maja do września podniósł się o 6.5%, poczem w październiku wzrósł o 1,2%.

Po zastosowaniu — podobnie jak przy cenach hurtowych — znanej formuły widzimy, iż francuskie ceny detaliczne w złocie w stosunku do 1913 r. były w lipcu o 14.5%, w maju o 22.4%, a we wrześniu o 23.5% wyższe od cen angielskich. Na koniec października stosunek ten uległ zmianie i ceny francuskie, w stosunku do roku podstawowego stały się o 12.3% niższe od cen angielskich.

Wskaźnik cen detalicznych w złocie (1913 = 100)	1935 lipiec	1 maj	9 wrzesień	3 październik	6 październik
Francja	87	93	100		73
Anglia	76	76	81		82
współczynnik rozpiętości	+ 14,5%	+ 22,4%	+ 23,5%		- 12,3%

Poniższe zestawienie wykazuje rozpiętości w punktach między cenami hurtowymi i detalicznymi we Francji w okresie przed i po dewaluacji.

	1931	1932	1933	1934	1935	1935 li- piec	1 maj	9 wrze- sień	3 paź- dziern.	6
Wskaźnik cen detalicz- nych we frankach	609	546	519	491	440	430	459	494	515	
hurtowych we frankach	462	407	388	366	347	334	377	407	452	
różnica w punktach:	147	139	131	125	93	96	82	87	63	
Wskaźnik cen detalicz- nych w złocie	124	111	105	100	89	87	93	100	73	
hurtowych w złocie	94	83	79	74	71	68	77	83	64	
różnica w punktach:	30	28	26	26	18	19	16	17	9	

Jak z powyższego wynika rozpiętość między wskaźnikiem cen detalicznych i hurtowych zmniejszyła się w październiku przy cenach we frankach o 24 punkty, natomiast przy cenach w złocie zmniejszenie to było wydatniejsze i wyniosło 8 punktów mianowicie z 17 do 9 punktów.

Abstrahując od czynników, które w przyszłości mogą wpłynąć na mniej korzystne kształtowanie się cen francuskich, należy stwierdzić, iż dokonana ostatnio operacja walutowa, jak dotychczas, przyczyniła się nie tylko do zbliżenia francuskich cen hurtowych do cen światowych, lecz również do poprawy stosunku cen detalicznych do cen hurtowych, stwarzając przez to odpowiednie warunki do poprawy rentowności dla produkcji francuskiej.

DLACZEGO 16⁰/₀?

Hans R. L. Cahrssen, asystent prof. Irvinga Fishera z Yale University, nadesłał nam poniższy artykuł, napisany na podstawie własnych obserwacji autora w Czechosłowacji.

Redakcja.

Korona czeska została ostatnio zdewaluowana o 16%. Uprzednia dewaluacja z 17 lutego 1934 zredukowała zawartość złota w koronie również o przeszło 16%. W obydwu wypadkach wytłumaczono publiczności, iż dewaluacja była tak skalkulowana, aby czescy eksporterzy mogli sobie powetować trudności w jakich się znaleźli na skutek konkurencji z eksporterami krajów o zdewaluowanych walutach. W rzeczywistości jednak tego rodzaju rozważania ekonomiczne odegrały drugorzędą tylko rolę; wytworzyły one jedynie nacisk, który spowodował akcję. To co zostało uczynione, było w rzeczywistości kompromisem pomiędzy potrzebami ekonomicznymi a opozycją możliwych interesów. Poza sceną dewaluacji czeskiej rozegrały się ostre utarczki pomiędzy zwolennikami waluty manipulowanej, powołującymi się na spadek eksportu, niskie ceny zagraniczne i wysoki poziom cen i kosztów krajowych, a zwolennikami wysokiego standardu złotowego korony, opierającymi się czy to na tradycji czy na własnych egoistycznych interesach. Jest rzeczą ciekawą, że wielu z tych, którzy opowiedzieli się za dewaluacją w roku 1934, wystąpiło przeciwko niej w tym czasie.

Poprzedni gubernator Narodowego Banku Czechosłowackiego p. Pospisil, zrezygnował z zajmowanego stanowiska w roku 1934, będąc przeciwny dewaluacji, przeprowadzonej wówczas z inicjatywy prof. Karola Englis'a, kilkakrotnego Ministra Finansów, który objął stanowisko p. Pospisil'a. Gubernator Englis, uprzednio profesor ekonomii na Uniwersytecie w Brnie, człowiek obdarzony wielką energią, a ponadto dogmatyczny teoretyk, wyróżnił się w latach 1921—22 w walce przeciwko deflacji, na którą narodowe gospodarstwo zostało zupełnie bez potrzeby narażone.

Zarówno eksporterzy jak i krajowi przemysłowcy otrzymali wielkie ciężkie wskutek depresji. Eksport z Czechosłowacji za rok 1933 wykazywał spadek o 71% w porównaniu z rokiem 1929. Wobec zależności prosperacji przemysłowej od eksportu, reprezentującego blisko 1/4 ogólnej produkcji, spadek eksportu do blisko 1/3 poprzedniej sumy był równoznaczny z katastrofą. Sytuacja zaostrzała się wskutek sztywności kosztów produkcji przy niezmiennym zadłużeniu zagranicznym, wysokości kosztów stałych, cen najpotrzebniejszych surowców, zafiksowanych przez kartele, restrykcji w odniesieniu do taniego importu, wreszcie opozycji zorganizowanych rzesz pracowniczych przeciwko obniżaniu płac. Im więcej ceny spadały na rynkach mię-

dzynarodowych, tym bardziej przemysłowcy krajowi zrzeszali się w kartelach, celem podtrzymania ceny ich produktów. Mimo, że odnosiło się to w szczególności do dóbr konsumowanych na rynku krajowym, to niemniej jednak kartelizacja ta przeszkadzała przystosowaniu się w dół cen artykułów eksportowych, celem sprostania taniej konkurencji krajów o walutach zdewaluowanych. Na skutek powyższego produkcja przemysłowa spadła o 40%, podczas gdy bezrobocie osiągnęło cyfrę 3/4 miliona osób.

W tej rozpaczliwej sytuacji prof. Englis, podówczas nie zajmujący żadnego oficjalnego stanowiska, wystąpił pod koniec roku 1933 jako propagator planu, polegającego na subsydjowaniu eksporterów za pomocą premij eksportowych, które miały być pokrywane z obciążenia nałożonego na import. Ciężki przemysł opowiedział się za tym planem, w przeciwstawieniu do natychmiastowej dewaluacji, co do której zajął on stanowisko opozycyjne, a to wobec znacznego zadłużenia zagranicą. Na skutek dewaluacji przeprowadzonej w Anglii i Stanach Zjednoczonych przemysł ten otrzymał ładny podarunek w postaci 40% redukcji zadłużenia zagranicznego. Jest rzeczą zrozumiałą, że dewaluacja czeska zniósłaby te korzyści, podczas gdy subsydjowanie eksportu miałoby jedynie na celu wyrównanie szans eksporterów w walce konkurencyjnej na rynkach światowych.

Niemniej jednak żądanie porzucenia standardu złota i wprowadzenia w życie polityki waluty manipulowanej, związanej z funtem angielskim, znajdowało coraz więcej zwolenników. Kraje bloku szterlingowego były wybitnym przykładem wzrastającego dobrobytu, podczas gdy kraje bloku złotego ze swoimi restrykcjami importowymi i subsydjami eksportowymi stanowiły rozpaczliwy przykład przeciągającej się depresji. Jako kompromis pomiędzy zwolennikami waluty manipulowanej, a propagatorami subsydiów eksportowych, zgodzono się na dewaluację, przeciwko której, jak to wspomnieliśmy, powstawał uprzedni gubernator Banku Narodowego. Prof. Englis wówczas skalkulował, iż dewaluacja o 16.2/3% przywróci w całości siłę konkurencyjną eksporterów. W tym względzie posiłkował się on rozumowaniem, iż kraj przebył już 20% deflację i że jeżeli obecnie doda się 16.2/3%, otrzyma się w rezultacie poziom kosztów i cen równy blokowi szterlingowemu, który wówczas zdewaluował swe waluty w granicach do 40%. W ten sposób kompromisowa dewaluacja 16.2/3% została przeprowadzona. Pozostawiła ona ciężkiemu przemysłowi jeżeli nie wszystkie to przynajmniej ponad połowę zysków dewaluacyjnych.

W roku 1934 eksport wzrósł o 24% w porównaniu z rokiem 1933, lecz trudno jest określić w jakim stopniu wzrost ten należy przypisać ogólnej poprawie koniunktury światowej, prosperacji krajów bloku szterlingowego i ekspansywnej polityce niemieckiej, a w jakim stopniu skutkom dewaluacji. Produkcja przemysłowa również wzrosła więcej niż 10% ponad najniższy poziom 1933. Bezrobocie obniżyło się o 20 tysięcy. Poprawa jednak nie trwała długo. W roku 1935

bezrobocie osiągnęło nową wysoką cyfrę 800 tysięcy, pomimo, że produkcja przemysłowa oraz eksport wykazywały tendencję zwykłą.

Bank Narodowy powoływał się na te ostatnie tendencje jako argument, iż dewaluacja była dostateczna, na co zwolennicy waluty manipulowanej odpowiadali, że poprawa ta była jedynie częściowym odbiciem wielkiej prosperacji w krajach bloku szterlingowego z jednej strony a z drugiej strony wynikiem wyścigu zbrojeniowego, który powiększył popyt na wytwory produkcyjne czeskie zarówno w kraju jak i zagranicą. Ponadto powoływali się oni na fakt konieczności utrzymywania ograniczeń dewizowych i restrykcji importowych, jak również zacieśniania tej kontroli, jako wybitny dowód, że korona była nadal przewartościowana. Innymi słowy podczas gdy kraje bloku szterlingowego przeważnie odzyskały już całkowicie dobrobyt, Czechosłowacja pozostała nadal obciążona większością swoich problemów, a to wskutek tego, że przeprowadzona dewaluacja nie była dostateczna.

Rolnicy uzyskali w międzyczasie opiekę i subsydia, o które prosili, pod postacią monopolu zbożowego, który utrzymywał ceny krajowych zbóż na poziomie daleko wyższym od światowego. Monopol ten w ciągu kilku lat nie tylko spowodował, że Czechosłowacja stała się samowystarczalną w zakresie pszenicy, lecz również przyczynił się do nadprodukcji, wskutek czego monopol zbożowy (t. j. państwo) znalazł się dzisiaj w posiadaniu nadwyżki 73.000 wagonów pszenicy. Wszystko to w tym celu, aby zadowolić rolników: mimo to odłam ich domagał się dalszej dewaluacji i waluty manipulowanej.

Co się tyczy krajowych producentów, kartelizacja ich postępowwała naprzód. Według danych statystycznych w roku 1935 było nie mniej niż 768 umów kartelowych. Jeżeli do tego włączymy państwowe monopole: zbożowy, tytoniowy, solny i kilka innych, okaże się, że około 2/3 całej produkcji krajowej znajduje się pod kontrolą karteli, na skutek czego konsument musi płacić sztucznie wyśrubowane ceny. Ponadto niektóre ceny przemysłowe jak np. za żelazo nie zostały w ogóle zredukowane w okresie depresji; te zniżki, które miały miejsce, ponieśli drobni producenci.

Przemysł zatem i kupiectwo, w przeważającej większości stało nadal przed tym samym problemem wysokich kosztów i cen, na co pierwsza dewaluacja miała stanowić panaceum. Niektóre kartele były zmuszone wprawdzie obniżyć cenę na eksport, lecz nawet to nie pozwoliło im sprostać konkurencji. Podczas gdy subsydia eksportowe były nadal propagowane przez pewne ugrupowania, nadeszła dewaluacja franka zmieniając nagle sytuację. obrońcy waluty manipulowanej powstali z triumfem. Zdaniem ich Czechosłowacja mogła teraz z łatwością obniżyć swą walutę do poziomu funta angielskiego i utrzymywać ją w odpowiednim stosunku do funta zamiast do złota. Znaczyliby to przeprowadzenie dewaluacji dodatkowej o blisko 25%.

Lecz ciężki przemysł, wydawało się, nie był w tym czasie bardzo zainteresowany dalszym ułatwianiem eksportu. Na skutek bowiem wyścigu zbrojeniowego znalazł się on w posiadaniu wielkich zagra-

nicznych obstalunków, w których cena bynajmniej nie była czynnikiem rozstrzygającym. Ponadto rząd czechosłowacki w swoim imieniu dał wielkie zamówienia na uzbrojenie, sprzęt kolejowy i inne materiały ciężkiego przemysłu. Produkcja stali kwitła. Poco zatem dewaluować, obecnie, skoro przemysły te uzyskały tak wielkie zatrudnienie jak tego sobie tylko życzyły? Poco dewaluować i przewartościowywać zagraniczne długi? Ponadto przeważna część eksportu powyższych artykułów kierowana była do krajów płacących nie gotówką, ale w drodze clearingu, wobec czego dewaluacja musiałaby spowodować pewne niewygody, podwyższając koszt importu. W szczególności przemysł włókienniczy musiałby się liczyć ze stratami wobec 3—6 miesięcznych warunków kredytowych, na których zaopatrywał się w zagraniczne surowce, mimo, że z drugiej strony przemysł ten mógł spodziewać się wielkich korzyści z dewaluacji. Wreszcie robotnicy przemysłu metalowego przy zawieraniu umowy zbiorowej o płace kilka tygodni temu zamieścili w tej umowie klauzulę, zabezpieczającą ich przed ewentualnością wyższości kosztów utrzymania. A ponieważ propaganda przeciwko dewaluacji utrwaliła w licznych odłamach społeczeństwa przekonanie, że krok ten musiałby spowodować zwiększenie kosztów utrzymania, przemysłowcy nie byli zbyt przychylnie ustosunkowani do dewaluacji.

W artykule wstępnym, częściowo skonfiskowanym przez Rząd, w tygodniku finansowym „Börsen Courier”, ukazał się komentarz na temat powyższej umowy zbiorowej w związku z dewaluacją franka. Między innymi zawierał on następujący ustęp: „Zapewne nie jest rzeczą przypadkową, że od 2-ch dni bardzo wpływowy koncern przemysłu metalowego staje w opozycji, skierowanej przeciwko szybkiemu przystosowaniu wartości waluty i zaleca czekanie”. W tymże czasie prof. Macek, socjalistyczny poseł do parlamentu, w mowie nawołującej do zejścia ze standartu złotowego i zastosowania polityki waluty manipulowanej podobnie do krajów bloku szterlingowego, wyraził się jak następuje: „Rząd nasz dyskutował nad tą sprawą z różnymi osobami. Między innymi najbardziej zapalczwym doradcą był Dr. Löwenstein (naczelną figurą Skody, największego producenta broni), który zalecił, aby dewaluacji nie przeprowadzać wcale, a jeżeli już dewaluować, to możliwie najmniej, ponieważ Skoda nie chce dewaluacji, a już pod żadnym pozorem takiej dewaluacji, jakiej kraj wymaga. To jest fakt autentyczny. Mam nadzieję, że rada Dr. Löwenstein'a nie będzie w tym względzie decydująca”.

Co więcej gubernator Englis groził nawet swą dymisją o ile dewaluacja byłaby przez Rząd uchwalona, utrzymując nadal, iż pierwsza dewaluacja była zupełnie wystarczająca. W ślad za czem złożył on nawet podanie o dymisję, które nie zostało jednak przyjęte. Maksimum na co się w rezultacie zgodził była dewaluacja o 16%, która zrównała koronę w przybliżeniu z poziomem franka francuskiego. Czynniki rządzące powoływały się nawet w tym czasie na to, że Anglia dała im do zrozumienia, iż dewaluacja w tych granicach nie mogłaby być uważana za dumping; na to zwolennicy waluty manipulowa-

nej odpowiadali, że Anglia nie ma prawa sprzeciwić się przyjęciu przez Czechosłowację polityki tej samej, która okazała się tak zbalansowaną dla niej samej jak i krajów bloku szterlingowego.

Dlaczego gubernator Englis stawał w opozycji przeciwko walucie manipulowanej, skoro uprzednio jako minister finansów w roku 1920 był przeciwnikiem powrotu do standartu złotowego — pozostając nierozwiązaną zagadką. Do roku 1929 korona, aczkolwiek podtrzymywana w stosunku do dolara była wolną walutą, nie związaną ze złotem, a zatem gubernator Englis pozyskał doskonałe doświadczenie w kierowaniu taką wolną walutą. Nie było przy tym żadnych specjalnych powodów trzymania się standartu złotowego, wyrażającego się deflacją. Tak naprzykład bilans handlowy z Francją jest tradycyjnie niekorzystny; mimo to w roku 1935 handel z krajami bloku szterlingowego był prawie dwukrotnie większy aniżeli handel z krajami bloku złotego.

Według zwolenników waluty manipulowanej, korona jest obecnie nadal przewartościowana od 5—10%. Polityka czeska opierała się na przeciwnych zasadach aniżeli te, stosowane przez prosperujące kraje bloku szterlingowego. Te ostatnie zdewaluowały swoje waluty nieco więcej niż Anglia, na skutek czego uzyskały większą swobodę w handlu, obfitość taniego pieniądza, niskie stopy procentowe, co wszystko razem złożyło się na podstawę ich prosperacji. Tymczasem Czechosłowacja stanęła ponad funtem. Jej pierwsza dewaluacja o 16.2/3% była stanowczo niewystarczająca. Jej druga dewaluacja o 16% nadal pozostawia koronę ponad funtem i aczkolwiek przyczyni się ona do przystosowania korony w większym stopniu niż dotychczas do jej rzeczywistej wartości, to niemniej jest rzeczą sporną, czy nieco większa dewaluacja nie byłaby lepszą. Dlaczego 16%? Na co może być tylko jedna odpowiedź: ponieważ był to kompromis.

PRZYWILEJE BANKÓW PUBLICZNYCH

W 9. numerze „Banku” (za wrzesień 1936) podaliśmy najważniejsze wyjątki ze sprawozdania Związku Banków za rok 1935, zapowiadając przy tym, że do spraw poruszonych w tym sprawozdaniu będziemy mieli okazję powrócić. Zgodnie z tą zapowiedzią zamieszczamy poniżej artykuł jednego z naszych współpracowników.

Redakcja.

Od wielu już lat Związek Banków uważa za jedno z głównych swoich zadań walkę z konkurencją banków publicznych. W walce tej banki prywatne zastosowały w roku bieżącym nową taktykę: przestały mianowicie domagać się praw i przywilejów dla siebie, z tym większą jednak siłą domagają się zniesienia wyjątkowych praw, z jakich korzystają banki publiczne. „Skoro my nie możemy — głoszą — korzystać z tych przywilejów, to niech ich nie posiadają banki publiczne”. „My jesteśmy lojalni, — woła reprezentant bankowości prywatnej — żadnych przywilejów nie chcemy, nie domagamy się ofiar ze strony państwa, i dla tego tym większe mamy prawo żądać, by nikt z tych przywilejów i ofiar nie korzystał, by nikt nie obciążał Skarbu Państwa”.

Ta nowa taktyka, nie tyle słuszna ile sprytna, zdołała przekonać wiele umysłów, nie orientujących się specjalnie w zagadnieniach bankowych i stworzyła nawet pewne nadzieje na realizację postulatów bankowości prywatnej. Całe zagadnienie można było ostatecznie bagatelizować, jak długo nie weszło ono na warsztat polityki gospodarczej; z chwilą jednak, gdy kładzie się je na ten warsztat, sprawa staje się poważną, chociażby w samej swej koncepcji była niepoważną. Rozpatrzmy więc postulaty banków prywatnych sine ira et studio, biorąc pod uwagę zarówno interesy gospodarstwa narodowego jak i partykularne interesy bankowości.

Pierwszym postulatem Związku Banków jest, aby banki publiczne zostały zrównane pod względem podatkowym z bankami prywatnymi. Zakres przywilejów podatkowych w poszczególnych bankach publicznych jest różny, ale w każdym razie obejmuje on zwolnienie od podatku dochodowego i obrotowego. Ten przywilej stawia banki publiczne w lepszej sytuacji od banków prywatnych, które skarżą się, że nie mogą wskutek tego skutecznie konkurować z bankami publicznymi wysokością stawek procentowych i prowizyjnych. Zniesienie przywilejów podatkowych ma więc wyrównać szanse konkurencyjne i zapewnić bankom prywatnym lepszą prosperację.

Postulat ten jest na pozór słuszny. Byłby rzeczywiście słuszny, gdyby banki publiczne stanowiły ten sam gatunkowo podmiot gospodarczy, co banki prywatne, t. zn. gdyby były prosto przedsiębiorstwami na zys obliczonymi. Ponieważ takimi przedsiębiorstwami

nie są, nie może być mowy o konkurencji i wyrównaniu szans konkurencyjnych. We wszystkich krajach banki publiczne — tam, gdzie istnieją — są zwolnione od podatków; Polska pod tym względem wyjątku nie stanowi, lecz poprostu naśladuje wzory obce z następujących względów:

1) Kapitały własne banków tych, a w szczególności banków państwowych należą do Skarbu Państwa. Zyski banków po dokonaniu statutowych odpisów oddawane są zwykle do dyspozycji Skarbu. Stąd nałożenie na banki ciężarów podatkowych jest dla Skarbu bezużyteczne o tyle, że wzrostowi wpływów z tytułu podatków obciążających banki, będzie odpowiadać identyczne zmniejszenie się udziału Skarbu w zyskach banków. Opodatkowanie w tym wypadku wyglądałoby w istocie tak, jak gdyby Skarb Państwa sam siebie i na swoją rzecz opodatkował się; z punktu widzenia fiskalnego jest to więc oczywisty nonsens.

2) Zadaniem banków publicznych nie jest osiągnięcie zysków, lecz realizacja określonych w statucie zadań: zysk jest tylko ubocznym i zupełnie nieistotnym produktem działalności tych banków. Działalność banków publicznych polega głównie na zaspokajaniu potrzeb finansowych Państwa, samorządów i przedsiębiorstw publicznych; jeśli banki te udzielają kredytów prywatnemu życiu gospodarczemu, to czynią to również pod kątem widzenia specjalnych potrzeb państwowych, a nie dla osiągnięcia zysków.

3) Z p. 2) wynika, że bankowość publiczna nie jest tworzona w celu konkutowania z bankami prywatnymi, lecz w celu pełnienia pewnych funkcji finansowych, których banki prywatne z tych czy innych względów nie mogłyby pełnić. Jeśli mimo to występują na pewnych odcinkach objawy konkurencji, to istnieją różne sposoby usunięcia tej konkurencji od norm ustawowych począwszy a na układach międzybankowych skończywszy; ale opodatkowanie banków publicznych byłoby tu najmniej skuteczne, gdyż banki publiczne, nie musząc się troszczyć o zyski bilansowe, mogą nawet przy pełnym obciążeniu podatkowym stanowić groźną konkurencję dla banków prywatnych.

4) Gdyby banki publiczne miały opłacać wszystkie podatki, to logiczną konsekwencją tego stanu rzeczy byłoby całkowite zrównanie szans konkurencyjnych między obu kategoriami banków, czyli dopuszczenie banków publicznych do prowadzenia również tych zyskowych operacji, które dotąd stanowią domenę bankowości prywatnej. Nie sądzimy, aby szczególnie w Polsce taka ewentualność mogła wyjść na korzyść banków prywatnych. Rozumiemy więc, że przywileje podatkowe banków publicznych są rekompensatą wzamian za ograniczenie działalności tych banków. Musiałoby się następnie znieść reglamentację oprocentowania operacji biernych i zezwolić instytucjom publicznym na takie stawki, któreby mogły konkurować z bankami prywatnymi. W przeciwnym razie wprowadziłoby się banki publiczne w gorsze warunki, aniżeli te w których mają możliwość pracować i rozwijać się banki prywatne.

Konkluzją tych motywów byłoby następujące stwierdzenie:

Państwo, tworząc własny bank, musi zdecydować się, czy chce mieć w nim źródło dochodów dla siebie, czy też pomocniczy aparat finansowy w realizowaniu zadań państwowych. W pierwszym przypadku utworzony bank — przedsiębiorstwo może i powinno płacić podatki, ale musi mieć zupełną swobodę w wykonywaniu wszelkich czynności bankowych, aby wypełniało swoje zadanie, t. j. osiągało odpowiednie zyski. W drugim przypadku bank może być ograniczony w swobodzie rozwijania operacyj bankowych ale musi być zwolniony od pewnych ciężarów podatkowych, aby mógł należycie spełniać swe zadania publiczne. Jeśli natomiast Państwo stwarza bank dla tego drugiego celu, automatycznie wyłączając z działalności jego dążenie do zysku, a równocześnie nakłada nań ciężary równe tym ciężarom, które ponosi nieskrepowana w dążeniu do zysku przedsiębiorczość prywatna, to wówczas bank taki według wszelkiego prawdopodobieństwa ani nie będzie mógł się rozwijać należycie, ani nie będzie spełniać swoich zadań odpowiednio do wymagań, a w każdym razie pozostanie tworem niesamodzielnym, nie zdolnym do organicznego rozwoju.

Nałożenie na bankowość publiczną ciężarów podatkowych nie przysporzyłoby więc Skarbowi Państwa większych dochodów ponad te, które dotychczas otrzymuje wzgl. może otrzymywać, ani też nie stanowi odpowiedniego środka dla zrównania szans konkurencyjnych między bankowością publiczną i prywatną. Mogłoby natomiast hamować i wypaczać realizację tych zadań, do których banki publiczne zostały powołane. Ale chyba nie to jest istotnym motywem wysuniętych przez Związek Banków postulatów.

Nie twierdzimy jednak tym samym, że wszystkie banki publiczne powinny być zwolnione od opodatkowania. Przedsiębiorstwa publiczne prowadzone w celu osiągnięcia zysku z reguły powinny być opodatkowane; z tego też powodu powinny być od razu zakładane w formie prywatno-prawnej (n. p. spółki akcyjnej). Mamy w Polsce i takie banki (n. p. Polski Bank Komunalny, Bank Polska Kasa Opieki, które opłacają wszystkie podatki), ale z drugiej strony mamy też takie zjawisko jak Bank Polski, który pod względem majątkowym stanowi prywatną spółkę akcyjną, a mimo to jest zwolniony od podatków. Również zadania publiczne komunalnych kas oszczędności nie są całkiem wyraźnie sprecyzowane, teren ich działalności naogół zazębia się z działalnością banków prywatnych, wobec czego przywileje podatkowe mają w odniesieniu do nich mniejsze uzasadnienie.

Natomiast opodatkowanie banków państwowych jest kwestią odrębną w obszernym zagadnieniu opodatkowania przedsiębiorstw państwowych. Gdy państwowe przedsiębiorstwa przemysłowe konkurują z przemysłem prywatnym, jest rzeczą słuszną zrównać szanse konkurencyjne jednych i drugich. Natomiast konkurencja w łonie aparatu kredytowego jest sprawą wysoce problematyczną, gdyż banki państwowe w Polsce starają się nie wkraczać na teren działalności banków prywatnych. W tych punktach, gdzie działalność banków publicznych i prywatnych zazębia się i gdzie może powstać zjawisko walki konkurencyjnej (n. p. gromadzenie wkładów) zostały wydane zarządzenia,

które wyrównują szanse obu stron (n. p. wkłady w bankach państwowych są niżej oprocentowane). Istnieją wogóle różne sposoby dla uniknięcia tarć, ale zniesienie przywilejów podatkowych byłoby w tym wypadku sposobem najmniej właściwym.

Natomiast słusznym wydaje się wystąpienie Związku Banków przeciw przywilejom w dziedzinie wkładów. Przywileje dla ciułaczy powinny być zachętą do składania oszczędności wogóle a nie do składania oszczędności w określonych typach instytucyj. Państwo powinno na przykład popierać ruch oszczędnościowy wśród drobnych wkładców i zachęcać uboższe warstwy do kapitalizowania: nie byłoby więc źle gdyby Państwo obdarzało tych drobnych wkładców przywilejami podatkowymi czy egzekucyjnymi. Ale przywileje dla wszystkich wkładów tracą swój sens. Z drugiej jednak strony nie można żądać, by przywileje dla drobnych wkładów objęły wszystkie instytucje, przyjmujące wkłady; naszym zdaniem powinny być one jednak ograniczone tylko do instytucyj oszczędnościowych a takimi banki nie są. Nie opowiadamy się więc za zniesieniem przywilejów dla wkładów w ogóle, tylko pragnęlibyśmy je ograniczyć do drobnych wkładów, z drugiej jednak strony byłibyśmy przeciwni rozciągnięciu tych przywilejów na wszystkie kategorie instytucyj kredytowych. W miesięczniku naszym została zamieszczona swego czasu krytyka przywileju egzekucyjnego dla wkładów: przywilej ten w obecnej swej postaci jest istotnie przywilejem niesprawiedliwym i nadaje się raczej do zniesienia, niż do rozszerzenia na wszystkie instytucje.

Wystąpienie Związku Banków przeciwko gwarancjom Skarbu Państwa i samorządów dla wkładów oszczędnościowych nie jest również słuszne, gdyż w wielu wypadkach gwarancje te zastępują tylko materialne zabezpieczenie wkładów: wiadomo n. p. że komunalne kasy oszczędności posiadają jeszcze minimalne kapitały własne i gwarancja samorządu stanowi właściwie jedyne zabezpieczenie wkładów i zobowiązań kas. Zresztą nie jest to zjawisko występujące tylko u nas, gdyż w podobny sposób uregulowano te sprawy i gdzieindziej w świecie i nikt tam tego nie kwestionuje.

OGRANICZENIA DEWIZOWE

Przegląd miesięczny (do dnia 20 listopada)

W okresie ograniczeń dewizowych rachunek sumienia banków dewizowych jest nicodzownym warunkiem otrzymania rozgrzeszenia. Zastanówmy się zatem chwileczkę. Nie licząc Dekretu Prezydenta R. P. z 26 kwietnia 1936, Rozporządzenia Ministra Skarbu z dnia 24. lipca 1936, podstawowych materiałów o kontroli obrotu pieniężnego w Polsce, szeregu rozporządzeń wykonawczych, komunikatów Zahanu, ustnych i piśmiennych orzeczeń Komisji Dewizowej, jej zezwoleń generalnych — e s e n c j a przepisów dewizowych jest zawarta obecnie w blisko 50 okólnikach Komisji Dewizowej (z uzupełnieniami) i 32 okólnikach Związku Banków, co stanowi około 150 stron druku, w których każda niemal kropka czy przecinek mają swoje znaczenie.

Była propozycja jeszcze niedawno opracowania dla celów bankowych przewodnika, streszczającego ograniczenia dewizowe w Polsce. W praktyce miałyby to takie znaczenie, jak powiedzmy streszczenie Kodeksu Napoleona czy Biblii Gutenberga (w ozdobnym wydaniu dla szkół handlowych).

Nie zatem dziwne, że wszystkie bez mała banki dewizowe mają swoich nowo-kreowanych radców dewizowych, a że i to nie wystarcza, więc również pomniejszych specjalistów, każdego w swoim dziale.

Nowe okólniki.

W okresie ubiegłym mamy do zanotowania 10 okólników Komisji Dewizowej oraz 6 okólników Związku Banków.

Okólnik N. 37 z 24 października o r e j e s t r a c h i k a r t o t e k a c h d e w i z o w y c h reguluje dopiero teraz w sposób autorytatywny wzory rejestrów dla ewidencji wniosków dewizowych oraz kartotek dla wnioskodawców, przy czym wchodzi on w życie od 1 listopada, co wydaje się zbyt krótkim terminem na przystosowanie się. Okólnik N. 38 z 29 października w s p r a w a c h s t a t y s t y k i wprowadza pewne zmiany do sprawozdawczości banków w związku z szeregiem operacji dewizowych, jak przy zezwoleniu generalnym dla przedsiębiorców, clearingu francuskim, akredytywach na Czechosłowację itp., dotyczy on zatem sui generis statystyki dewizowej.

Następne trzy okólniki wyróżniają się specjalnym charakterem. Są to zezwolenia generalne, nadające specjalne uprawnienia dewizowe pewnym grupom gospodarczym. Okólnik Nr. 39 z 2 listopada w sprawie p r z e d s i ę b i o r s t w s p e d y c y j n y c h reguluje na 7 stronach uprawnienia koncesjonowanych domów spedycyjnych, będących agentami celnymi, w zakresie dyspozycji pieniężnych zagranicę; inkasowania należności na rzecz cudzoziemców oraz dokonywania wypłat z polecenia cudzoziemców, prowadzenia specjalnych rachunków spedytorskich oraz rachunków zwykłych spedytatorów zagranicznych, wreszcie utrzymywania specjalnych ra-

chunków walutowych przez spedytorów w bankach dewizowych. Okólnik ma na celu „ułatwienie życia” w tym kalejdoskopijnym zespole, jakim są międzynarodowi spedytorzy z niezliczonym szeregiem drobnych pozycji, w dużym stopniu wzajemnie kompensujących się. Następny okólnik N. 40 z 16 listopada, dotyczący domów składowych nacechowany jest podobną tendencją z tą tylko różnicą, że nakłada on na 8 stronach ciężkie dodatkowe obowiązki na banki dewizowe. Dotyczy on inkasowania i dokonywania wypłat w Polsce przez składy konsygnacyjne na rachunek zagranicznych mocodawców oraz przekazywania zagranicę należności z tytułu sprowadzonych do kraju na skład i sprzedanych towarów. Przekazywanie to ma odbywać się periodycznie dla wszystkich mocodawców danego składu, zamiast dotychczasowych indywidualnych wniosków w każdym wypadku. Aby to było jednak możliwe, banki dewizowe zostały obarczone obowiązkiem prowadzenia szczegółowej ewidencji obrotów danego składu konsygnacyjnego, połączonej z badaniem masy dokumentów i ksiąg oraz sprawozdawczością, wszystko to za wynagrodzenie 1⁰/₀₀ od sum, które ew. będą przekazywane zagranicę przez składy konsygnacyjne. Obowiązki banków dewizowych w odniesieniu do podobnych klientów mogą być tak ciężkie, przy istniejącej ciasnocie personelu, że jak jeden z bankierów wyraził się żartobliwie: „Jeśli przypadkiem mamy takiego klienta w banku, dopłaćmy mu jeden pro mille, żeby nam dał spokój i przeniósł się gdzieindziej”. Wreszcie okólnik Nr. 42 z 19 listopada, dotyczący przemysłu filmowego nadaje Radzie Naczelnej Przemysłu Filmowego w Polsce generalne zezwolenie na rozdział kontyngentów dewiz, celem zakupów filmów, surowców i przyborów filmowych zagranicznych, (podobnie do zezwoleń generalnych dla przedsiębiorców i innych), co, miejmy nadzieję, nie będzie bez dodatniego wpływu na nasz repertuar filmowy.

Ostatni okólnik Nr. 41 z 17 listopada w sprawie księżeczek oszczędnościowych cudzoziemców ma to do siebie, że zamiast dotychczasowej lapidarnej maksymy, że „książeczki cudzoziemców należy traktować identycznie jak książeczki krajowców” — wprowadza na 3 stronach daleko idące restrykcje w swobodzie rozporządzenia saldami na takich książeczkach jak i samymi książeczkami przez cudzoziemców czy na rzecz cudzoziemców. Tak radykalna zmiana frontu, wydaje się, została spowodowana wykryciem przez Inspektorat Dewizowy widocznych luk w dotychczasowym stanie rzeczy. Wobec bowiem wybitnego uprzywilejowania księżeczek oszczędnościowych cudzoziemcy mogli pod tą postacią dokonywać szeregu operacji, na które w innych warunkach musieli by uzyskiwać pozwolenie Komisji. Obecnie nietylko otwieranie nowych księżeczek lub zasilanie istniejących wpłatami złotowymi z Polski nie wydaje się być możliwym, lecz co więcej wypłaty z istniejących księżeczek mogą mieć miejsce jedynie na pokrycie własnych płatności właściciela księżeczki. Okólnik ten tu i owdzie budzi szereg wątpliwości, jak np. w ostatnim wypadku, trudnym do uchwycenia, ponadto gdy chodzi o książeczki na okaziciela i t. p.

Inną grupę stanowią cztery nowe uzupełnienia czy wydania uprzednich okólników. Tak więc uzupełnienie okólnika Nr. 5, datowane 5 października reguluje ostatecznie własne kompetencje banków dewizowych w przekazywaniu pieniędzy czy zapisywaniu na rachunek wolny zagraniczny

za sprowadzane towary do Zł. 3,000 i koszty związane z importem do Zł. 1,000 w ciągu jednego dnia na zlecenie tego samego klienta, o ile całkowite zobowiązanie nie przekracza Zł. 3,000 względnie Z. 1,000. Okólnik Nr. 17 z datą 22 października jest nową wersją uprzedniego okólnika o U m o w i e R o z r a c h u n k o w e j z A u s t r i ą, w myśl której przekazy do Austrii, wykonywane są wyłącznie za pośrednictwem Banku Polskiego w formie polecenia na Austriacki Bank Narodowy, po za nielicznymi wyjątkami. Okólnik Nr. 21 z 28 października jest nową wersją uprzedniego okólnika o zezwoleniu generalnym dla Z r z e s z e n i a P r o d u c e n t ó w P r z ę d z y B a w e ł n i a n e j w P o l s c e, dotyczącym rozdziału kontyngentów dewizowych na import bawełny surowej, odpadków bawełnianych i wyczesek (jednak nie wełny pranej). Rozszerza on uprawnienie Zrzeszenia do wydawania promes dewizowych w swoim zakresie, co do niedawna stanowiło wyłączne prawie prerogatywy Komisji Dewizowej. Wreszcie U z u p e ł n i e n i e Okólnika Nr. 35 datowane 12 listopada w sprawie p r z e k a z ó w d o N i e m i e c pozwala bankom dewizowym we własnej kompetencji przekazywać do Niemiec, drobne sumy do Zł. 100 miesięcznie dla każdego klienta na pokrycie drobnych wydatków przedsiębiorstwa jak prenumeraty zagraniczne, informacje i t. p.

O k ó ł n i k i Z w i ą z k u B a n k ó w w liczbie sześciu zajmują się następującymi tematami: wyjaśnieniami w sprawie potwierdzenia wpływu waluty eksportowej przez banki dewizowe; rejestrami i kartotekami, transakcjami wiazanymi oraz komentarzami do szeregu uprzednio wydanych okólników Komisji Dewizowej.

Komentarze.

W okresie sprawozdawczym zauważyliśmy znaczną dezorientację przy załatwianiu przekazów do szeregu krajów zagranicznych, z którymi obrót dewizowy odbywa się na specjalnych zasadach. Tak więc przede wszystkim beznadziejne wręcz przeciąganie się pertraktacyj o u k ł a d r o z r a c h u n k o w y z S z w a j c a r i ą postawiło po za nawiasem normalnych stosunków całokształt naszych obrotów finansowych i handlowych z tym krajem. Wpłaty na rzecz Szwajcarów kumulują się ustawicznie czy to w Banku Polskim (wpłaty finansowe) czy w Zahanie (wpłaty towarowe); podobna sytuacja jest po tamtej stronie — rozrachunek zaś wisi nadal w powietrzu. Zaznaczyć należy, że przekazy na rzecz nie-Szwajcarów mogą być nadal uskuteczniiane do Szwajcarii w normalnej drodze przy zachowaniu odnośnych przepisów dewizowych, np. przekaz waluty inkasowej Greka do Szwajcarii. Przy wpłatach do Zahanu, używać należy tych samych wniosków, co do Komisji Dewizowej. W związku z niewyjaśnionym stanem rzeczy, obroty międzybankowe stały się wybitnie utrudnione, jak np. honorowanie akredytyw banków szwajcarskich wobec niemożności zdefiniowania, kiedy bank szwajcarski będzie mógł przekazać pokrycie bankowi krajowemu.

Szereg wątpliwości nasunęło się również w s p r a w i e p r z e k a z ó w d o W ł o c h. Okólnik Komisji Dewizowej Nr. 11 z 19 maja wprawdzie wymienia Włochy między krajami, z którymi zawarto umowy rozrachunkowe i kieruje importerów do Zahanu, celem przekazywania pieniędzy za

import. Niemniej jednak w międzyczasie wobec nowego prowizorycznego porozumienia, dowiadujemy się z Zahanu, że o ile transakcja została zawarta przed 14 lipca r. b., wnioski należy kierować do Komisji Dewizowej, w której to sprawie nie mamy dotychczas żadnych instrukcyj oficjalnych.

Co się tyczy Niemiec, redakcja Okólnika 35 nastroczyła w praktyce pewne wątpliwości. Tak więc własna kompetencja banków dewizowych do Zł. 3,000 w okólniku tym wspomniana, odnosi się tylko do przekazów finansowych, za pośrednictwem Banku Polskiego, a nie do przekazów towarowych, dla których jedynie miarodajnym jest Zahan.

Dalej, własne kompetencje banków dewizowych w dotychczasowym zakresie odnośnie przekazów do Niemiec na koszty podróży i cele turystryczne stanowczo nie obejmują ani przekazów na koszty utrzymania ani na studia, co wymaga każdorazowego zezwolenia Komisji Dewizowej. Z drugiej strony rozszerzono kompetencje własne banków przez umożliwienie im przekazywania drobnych sum do Niemiec do 100 zł na pokrycie drobnych kosztów prowadzenia przedsiębiorstwa klienta, ale tylko do 100 zł miesięcznie na jednego klienta.

W związku z powyższym, Komisja Dewizowa orzekła, że przekaz do Zł. 100, jakie banki mogą skutecznie w ogóle zagranicą we własnej kompetencji na podstawie Okólnika Nr. 8 na drobne koszty prowadzenia przedsiębiorstwa — należy interpretować w szerszym zakresie; np. składki członkowskie osoby prywatnej mogą być w ten sposób przekazane, również prywatna prenumerata pism, zakup książek etc., przy czym, za wyjątkiem Niemiec i krajów o specjalnych umowach, przekazy te nie są ograniczone czasem miesięcznym.

Dla wygody klientów, składających wnioski, załatwiane we własnej kompetencji banków dewizowych, oraz celem zaoszczędzenia dodatkowych kosztów klientom, niektóre banki dewizowe wprowadziły własne blankiety w niósłków, wręczanych klientom gratisowo. Obecnie życzeniem Komisji jest aby opłata 50 groszy od blankietu na rzecz Komisji była pobierana we wszystkich wypadkach.

Pewne wątpliwości nasuwają się w związku z okólnikiem Nr. 18 z 18 czerwca w sprawie kredytów pocztowych i akredytów. Ostatni ustęp tego zezwolenia generalnego upoważnia banki na otwieranie, potwierdzanie oraz wypłatę akredytów złotych z polecenia banków zagranicznych bez otrzymania przez banki pokrycia z góry. O ile są to akredytywy, przewidujące traty à vista, oczywiście bank wypłacający pokrywa się natychmiast bądź na rachunku Loro czy Nostro czy też trasowaniem.

W wypadku jednak akredytów, przewidujących ciągnięcie trat terminowych np. 3- czy 4-ro miesięcznych na bank krajowy przez beneficjenta, bank krajowy traty te akceptuje, a następnie sam dyskontuje klientowi z tem, że bank zagraniczny dostarczy bankowi krajowemu pokrycia dopiero w terminie płatności akceptów. Jest to zatem dawanie kilkumiesięcznego kredytu zagranicznemu bankowi i w myśl ogólnych tendencji przepisów dewizowych bez zezwolenia nie wydaje się być dopuszczalne, mimo, że okólnik 18 zawiera w tym względzie, zdaniem naszym, oczywiście niedomówienie, wymagające sprostowania.

Pewne wątpliwości nasunęły się również w związku z ważnym działem

gwarancji bankowych. Art. 9 Dekretu Prezydenta R. P. nie jest zbyt jasnym w tym względzie. O ile bank krajowy wydaje gwarancję (sam lub przez zagranicznego korespondenta) za firmę krajową wobec firmy zagranicznej, to wymaga to tylko zgłoszenia w Banku Polskim. O ile jednak bank krajowy wydaje gwarancję wobec firmy krajowej czy zagranicznej z polecenia banku zagranicznego za firmę zagraniczną, to wymaga to zgody Komisji Dewizowej. Co więcej, pamiętać należy, że zgłoszenie gwarancji w Banku Polskim w uprzednim wypadku bynajmniej nie gwarantuje prawa transferu zagranicę pretensyj cudzoziemca przez bank krajowy gwarantujący; na to należy uzyskać specjalne zezwolenie naprzód albo w terminie powstania pretensyj. Ponadto pamiętać należy, że wobec ograniczeń dewizowych w szeregu krajów, wystawienie gwarancji przez bank krajowy pod odpowiedzialnością banku zagranicznego, niezależnie od zgody Polskiej Komisji Dewizowej, powinno być poprzedzone zgodą zagranicznej Komisji Dewizowej na przekaz ewent. pretensyj banku polskiego przez bank zagraniczny z tytułu wystawienia gwarancji.

TECHNIKA I ORGANIZACJA BANKOWA

A. Bagnowski

PROBLEM MIĘDZYBANKOWYCH KREDYTÓW AKCEPTACYJNYCH W POLSCE

1. Mechanizm międzybankowych kredytów akceptacyjnych.

Znaczenie kredytów akceptacyjnych dla finansowania obrotów w handlu zagranicznym, znajduje w Polsce coraz szersze zrozumienie.

Wobec tego, iż nie posiadamy warunków do stworzenia własnego rynku akceptacyjnego w skali światowej, jak Londyn czy New York, rola naszych banków ograniczała się dotychczas do rozprowadzania kontyngentów, uzyskiwanych na ten cel u korespondentów zagranicznych. Technicznie zatem mówiąc, banki krajowe otrzymywały do dyspozycji u korespondentów swoich w Londynie, New Yorku, Paryżu, Amsterdamie czy Zürichu jednorazowe lub ramowe kontyngenty na finansowanie kredytami akceptacyjnymi transakcyj handlu zagranicznego o charakterze i na warunkach wspólnie omówionych. Kontyngenty te zatem, zależnie od umowy, mogą służyć finansowaniu czy to eksportu czy importu między Polską, a krajem banku akceptacyjnego, czy też na finansowanie obrotów między Polską, a innymi krajami, co jest ważnym rozróżnieniem; mogą tu wchodzić także w rachubę transakcje oparte na magazynowaniu towarów w kraju czy zagranicą, w oczekiwaniu na eksport czy sprzedaż za granicę, bądź też kredyty na zakup towarów wewnątrz kraju, celem

późniejszego eksportu i t. d. Umowy międzybankowe w tym względzie przedstawiają się w formie wymiany listów między zainteresowanymi bankami, precyzujących sumę kredytu, maksymalny okres trat, jakie mogą być ciągnięte, a więc np. do 3-ch miesięcy lub do 6-ciu miesięcy, charakter transakcji i t. p., a ponad to prowizję akceptacyjną, wahaającą się w zasadzie od 1—2¹/₆ p. a., co ma duże znaczenie dla oznaczenia kosztu kredytu (na który to koszt oprócz prowizji banku akceptacyjnego składa się również koszt dyskonta trat za granicą według stawek tam obowiązujących plus ewentualne koszty stempla i t. d.

Ponadto wchodzić tu mogą w rachubę kontyngenty specjalne, przewidziane dla większych tranzakcyj, ściśle określonych, finansowanie których jest przedsiębrane przez jednego lub więcej bankierów akceptacyjnych, tworzących syndykat akceptacyjny; członkowie syndykatu zobowiązują się w/g stosunku między sobą ustalonego do akceptowania trat do określonej części kredytu. Są to zazwyczaj kredyty dłuższe, do 9 miesięcy i więcej, o charakterze częściowo finansowym, przewidujące na przykład kilkakrotne prolongaty 3-miesięcznych trat. Przy kontyngentach specjalnych zachodzi konieczność ścisłego precyzowania warunków umowy. Umowa taka pod poszczególnymi nagłówkami określa jasno: charakter kredytu, sumę, cel, sposób wykorzystywania, kwestję prolongat, rodzaj i miarę zabezpieczenia, sposób kierowania dokumentów, prowizję akceptacyjną i ewentualnie dodatkową prowizję jednorazową od całości przyznanego kontyngentu, bez względu na to, w jakim stopniu kontyngent zostanie wykorzystany.

Na podstawie uzyskanych kontyngentów akceptacyjnych za granicą, bank krajowy jest z kolei w możności finansować zapotrzebowania kredytowe swoich klientów w tym względzie. Następuje to w ten sposób, iż po zbadaniu całokształtu okoliczności faktycznych, uzgodnieniu potrzeb klienta z warunkami posiadanych kontyngentów oraz po załatwieniu kwestii zabezpieczenia dla banku krajowego, bank ten z kolei przyznaje klientowi ściśle określony kontyngent akceptacyjny.

Kontyngent ten z kolei może być jednorazowy albo ramowy, przy czym przyznanie kredytu przedstawia się bądź w formie wymiany listów czy też formalnej promesy, poświadczonej przez klienta. Umowa z klientem precyzuje podobne szczegóły jak w umowach międzybankowych, z tem, że jest ona naogół bardziej szczegółowa, określając między innymi, zobowiązania klienta do pokrycia zapadających akceptów w terminie, sposób kierowania dokumentów przewozowych, kwestię kosztu kredytu dla klienta, ewentualnie reportu dewiz na termin i t. p.

W wyniku takiej umowy, klient ciągnie traty na bank czy banki akceptacyjne, wskazane przez bank krajowy, w myśl warunków umowy. W wypadku eksportu, traty takie ciągnie polski eksporter, otrzymując natychmiast gotówkę od banku krajowego i będąc jedynie zobowiązany do pokrycia trat w terminie ich płatności przez dostarczenie potrzebnych dewiz. W wypadku importu traty takie ciągnie na bank akceptacyjny eksporter zagraniczny z polecenia banku krajowe-

go na rachunek importera polskiego; w ten sposób importer zagranicą natychmiast np. po załadowaniu towaru, dostaje gotówkę przez dyskonto akceptu, importer zaś otrzymuje towar, będąc jedynie zobowiązany do postawienia do dyspozycji banku krajowego pokrycia w dewizach w terminie płatności akceptu.

Szczegółowa technika kredytów akceptacyjnych omówiona już została w jednym z poprzednich numerów „Banku”, to też na tym miejscu nie będziemy się nad tem zastanawiali¹⁾.

2. Kredyty akceptacyjne w okresie kryzysu.

W tej chwili interesują nas inne zagadnienia z tej dziedziny. O ile w okresie dobrej koniunktury banki polskie korzystały z bardzo poważnych kontyngentów akceptacyjnych za granicą i to dość liberalnie określonych, o tyle począwszy od roku 1929 zaszło w tej dziedzinie szereg zmian na gorsze. W pierwszym rządzie na skutek zaburzeń ekonomicznych oraz międzynarodowych przesileń bankowych i wstrząsów walutowych, a co więcej ograniczeń dewizowych i reglamentacji towarowej, nastąpiło masowe odwoływanie czy redukovanie przez banki akceptacyjne uprzednio przyznanych kredytów. Wywołane to było zrozumiałą ostrożnością banków wierzycieli, zważywszy, iż poza stale pogarszającym się ryzykiem kredytowym wchodziły teraz w rachubę nowe elementy: ryzyka walutowego i transferowego.

Jednocześnie restrykcje kredytowe banków zagranicznych poszły w kierunku drastycznego obostrzenia warunków używalności tych kredytów. Tak więc w pierwszym rządzie ograniczono szereg kontyngentów do finansowania eksportu czy importu między Polską, a krajem banku wierzyciela. Wobec tego, że przy kredytach takich zazwyczaj chodziło o ciągnięcie trat, zaopatrzonych w pełny komplet dokumentów przewozowych, banki akceptacyjne zagraniczne zapewniały sobie w ten sposób daleko idącą kontrolę finansowanych operacyj, a co więcej przez dłuższy okres trwania kredytu posiadały w swych rękach zabezpieczenie, reprezentowane przez te dokumenty.

W związku z powyższą tendencją, stawało się coraz trudniejszym utrzymanie przez banki krajowe kontyngentów na finansowanie transakcyj eksportu i importu między Polską, a trzecimi krajami w stosunku do kraju banku akceptacyjnego; w tych bowiem wypadkach jest zazwyczaj rzeczą niemożliwą, aby dokumenty przechodziły przez ręce banku akceptacyjnego. Pewne banki akceptacyjne zgodziły się na utrzymanie tych kredytów pod warunkiem przesłania im odpisów dokumentów przewozowych, co ma charakter informacyjny tylko, inne wolały zrezygnować z utrzymania tych kredytów, uważając je za kredyty blankowe, a zatem niebezpieczne.

Innego rodzaju restrykcje zastosowały pewne banki londyńskie i nowojorskie, żądając niezależnie od zobowiązania bankiera-dłuż-

¹⁾ A. Bagnowski. Kredyty akceptacyjne „Bank”—Kwiecień 1936.

nika, dodatkowego zobowiązania tego klienta, na czyj rachunek bank-dłużnik uruchamiał kredyt, co oczywiście spotykało się zazwyczaj ze sprzeciwem banków-dłużników, gdyż godziło to pośrednio w ich prestiż.

3. Kredyty akceptacyjne wobec ograniczeń dewizowych.

Dodatkowe komplikacje wynikły na tle ograniczeń dewizowych. Przede wszystkim co się tyczy kredytów, postawionych do dyspozycji banków w krajach, nie posiadających ograniczeń dewizowych, do jakich do niedawna należała Polska, banki akceptacyjne wyłączały z góry finansowanie obrotów z krajami, posiadającymi ograniczenia dewizowe. Na skutek powyższego oraz wobec wprowadzenia ograniczeń dewizowych przez coraz większą ilość krajów, banki polskie natrafiły i nadal natrafiają w tym względzie na wielkie trudności. Jest to o tyle zrozumiałe, że nawet w wypadkach umów kompensacyjnych czy clearingowych, nigdy nie jest absolutnie wiadome, kiedy ostateczne pokrycie wpłynie, nie mówiąc już o różnicach kursowych i innych komplikacjach.

W wyniku powyższego banki bardzo niechętnie finansują transakcje z krajami, posiadającymi ograniczenia dewizowe.

Z chwilą wprowadzenia ograniczeń dewizowych w Polsce, zacho- dziła poważna wątpliwość, jak banki cudzoziemskie ustosunkują się w tym względzie do kredytów akceptacyjnych, dotychczas stawianych do dyspozycji bankom polskim. Wobec zrozumiałej zależności szeregu krajów od zagranicznych rynków akceptacyjnych, jeżeli chodzi o finansowanie kredytami akceptacyjnymi, musiano znaleźć odpowiednie wyjście, umożliwiające bankom-dłużnikom, znajdującym się w krajach o ograniczeniach dewizowych, wywiązywanie się punktualne z przyjętych zobowiązań wobec banków-wierzycieli. Jak wiadomo, wyjście to znaleziono w formie *p r o m e s y* Komisji Dewizowej, zapewniającej na kilka miesięcy naprzód przydział dewiz na pokrycie akceptów w terminie.

Rzecz prosta, wykorzystywanie kredytów akceptacyjnych przez klientów bankowych na skutek ograniczeń dewizowych jest uzależnione od szeregu formalności. W pierwszym rzędzie, na każdorazowe uruchomienie kredytu wymagane jest zezwolenie Komisji Dewizowej, co zazwyczaj połączone jest z uprzednim przydziałem dewiz na wykup akceptów. Ponadto klient musi się legitymować pozwoleniem przywozu w wypadku importu, jak również przedstawić dodatkowe dokumenty, stwierdzające obstalunek towaru. Po nadejściu towaru, finansowanego kredytem akceptacyjnym, klient jest zobowiązany do przedstawienia dokumentów i kwitu celnego bankowi dewizowemu. Przy finansowaniu eksportu klient jest w obowiązku zaofiarować walutę eksportową bankowi dewizowemu oraz wykazać się pozwoleniem wywozu.

O ile przy finansowaniu eksportu, klient może sprzedać dewizę na termin bankowi dewizowemu, o tyle przy imporcie banki dewizowe nie mają prawa sprzedawania importerowi dewiz na termin bez każdorazowego zezwolenia Komisji Dewizowej, uzyskanie którego nie jest rzeczą łatwą, na skutek czego importerzy muszą ponosić poważne ryzyko kursowe.

Jeżeli chodzi o finansowanie transakcyj handlu zagranicznego między Polską a innymi krajami o ograniczeniach dewizowych, to jak wspomnieliśmy, obroty takie w zasadzie nie są finansowane kredytem akceptacyjnym. Finansowanie odbywa się w nielicznych wypadkach tylko i to drogą okreśną, przed wprowadzeniem ograniczeń dewizowych w Polsce, jak np. drogą reportu złotych za inną walutę, najczęściej na okres trzymiesięczny. W wyniku takiej transakcji bank krajowy otrzymuje np. funty do dyspozycji na 3 miesiące wzamian za złote, którymi rozporządza bank zagraniczny. Po upływie 3 miesięcy bank krajowy spłaca funty, wzamian otrzymując złote. W innych wypadkach banki krajowe udzielają kredytu złotowego klientom polskim pod gwarancją banków zagranicznych. Jeszcze w innych wypadkach, mianowicie gdy istnieją między Polską a innymi krajami umowy clearingowe, banki polskie udzielają kredytów złotowych, oprocentowanych jak rachunki bieżące z tym, że pokrycie nastąpi via clearing w czasie późniejszym. Wobec dłuższego okresu czasu, upływającego od chwili wypłaty złotych w Polsce do czasu otrzymania takich złotych via clearing, banki krajowe zazwyczaj wymagają od banków zagranicznych gwarancji ryzyka kursowego.

W sytuacji tej doprowadzonej mniej więcej historycznie do czasów dzisiejszych, mimo pewnej w tym względzie poprawy, nie należy się liczyć z głębszymi zmianami na dłuższy jeszcze przeciąg czasu. W międzyczasie wymogi życia gospodarczego są ponad wszystko silniejsze i mimo barier celnych, reglamentacji towarowej i dewizowej, handel się odbywa, a co więcej, na skutek polepszającej się koniunktury obroty wykazują tendencję wzrastającą.

4. Kwestia rynku akceptacyjnego w Polsce.

W tych warunkach zyskuje na żywotności zagadnienie, niejednokrotnie już w przeszłości poruszane, stworzenia sui generis rynku akceptacyjnego w Polsce.

Możliwość stworzenia takiego rynku bynajmniej nie są tak iluzoryczne, jakby się to na pierwszy rzut oka wydawało. Wskazują na to pierwsze już kroki poczynione w tym względzie przez Bank Polski, o czym niżej.

Mimo, iż nadal nie posiadamy warunków do stworzenia rynku akceptacyjnego w skali światowej, szczególnie wobec istniejących niepewności walutowych, tem niemniej jednak istnieją poważne możliwości wprowadzenia na szerszą skalę akceptów banków polskich przede wszystkim dla finansowania eksportu polskiego, jak również dla

refinansowania importu, magazynowania towarów w oczekiwaniu rozsprzedaży i t. p. W tych wszystkich wypadkach beneficjentami kredytów są osoby i firmy, znajdujące się w Polsce, nie wchodzi tu zatem w rachubę konieczność posiadania przez bank akceptacyjny reputacji międzynarodowej. Cała trudność zatem polega na zapewnieniu rynku dla akceptów pierwszorzędnych banków polskich. Rynku takiego dostarczyć może w pierwszym rzędzie Bank Polski przy stosowaniu odpowiednio niskiej stopy procentowej dla dyskonta takich akceptów. Jeżeli każdy akcept pierwszorzędnego banku polskiego będzie miał w ten sposób zapewniony rynek zbytu, nie będzie rzeczą trudną wprowadzić taki akcept na szerszy rynek inwestycyjny. Zarówno bowiem P. K. O., instytucje ubezpieczeniowe, banki i t. p., będą chętnie nabywały takie akcepty, jako dobrą lokatę drugiego stopnia płynności, zapewniającą jednocześnie wcale pokaźny zysk. W ten sposób częściowo zostanie wypełniona dotkliwa luka, istniejąca na rynku polskim, polegająca „na braku odpowiednich możliwości szybkiego upłynniania przy pomocy znanych na Zachodzie instrumentów płynności”, co podkreśla Dr. Adolf Atlas w wrześniowym numerze „Banku”²⁾.

5. Eksperyment Banku Polskiego.

W związku z powyższym, ostatnie eksperymenty Banku Polskiego w tym kierunku zasługują na specjalną uwagę.

W ostatnich kilku miesiącach Bank Polski przyznał niektórym bankom krajowym specjalne kontyngenty, w ramach których klienci tych banków mogą dyskontować traty, akceptowane przez dany bank krajowy, z terminem do 3 miesięcy, pochodzące z finansowania eksportu, pod warunkiem, że finansowanie nie przekracza 75% wartości fakturowej towaru. Traty takie w wypadkach zasługujących na uwzględnienie mogą być prolongowane na 1—3 miesięcy. Koszt dyskonta takich trat w Banku Polskim wynosi około 5%⁰/₀, co wraz z prowizją banku akceptacyjnego, powiedzmy 1½%⁰/₀ p. a., wynosi 6½%⁰/₀, czyli znacznie poniżej kosztu kredytu dyskontowego czy w rachunku bieżącym.

Dalszym warunkiem Banku Polskiego jest, aby akcepty składane do dyskonta Bankowi Polskiemu były zaopatrywane przez klientów kopiami dokumentów przewozowych oraz aby na wypadek wcześniejszego uzyskania waluty eksportowej, traty takie w całości lub częściowo były wykupywane przed terminem przez klienta za bonifikatą odsetek dyskontowych.

Dzięki tej inowacji nastąpiła się natychmiast okazja finansowania w ograniczonym zakresie transakcyj eksportowych polskich do krajów, z którymi posiadamy umowy rozrachunkowe. W tych wypadkach, jak wiadomo, występują z jednej strony Polski Instytut Rozra-

²⁾ Dr. A. Atlas — Sytuacja bankowości polskiej w okresie przełomowym. „Bank”—Wrzesień 1936.

chunkowy z drugiej zaś strony odpowiednia instytucja rozrachunkowa zagranicą. Należności eksporterów polskich są wpłacane w walucie obcej na rachunek polskiego Instytutu Rozrachunkowego w zagranicznej instytucji rozrachunkowej czy w zagranicznym banku, wypłata zaś w Polsce eksporterowi następuje w złotych ale dopiero z chwilą, gdy wpłaty importerów polskich w złotych tutaj osiągną odpowiednią sumę, pozwalającą na kompensatę. Wobec tego, iż takie rozliczenie clearingowe pociąga za sobą częstokroć kilkumiesięczną zwłokę, zaistniała możność finansowania eksporterów polskich w tych wypadkach, a to przede wszystkim pod zabezpieczenie należności w walucie obcej, które już wpłynęły na rzecz eksportera za granicą. W tych wypadkach, eksporter ciągnie powiedzmy 3 miesięczne traty na bank krajowy, dyskontuje je w Banku Polskim, wykupuje zaś je po otrzymaniu równowartości w złotych w drodze clearingu. Przy finansowaniu takich operacji zamiast odpisu dokumentów eksportowych, wystarczy jedynie złożyć Bankowi Polskiemu, odpis zaświadczenia Polskiego Instytutu Rozrachunkowego, stwierdzającego, iż określona suma w walucie obcej z tytułu dokonanego już eksportu figuruje na koncie eksportera i że jej wypłata w złotych nastąpi w ciągu kilku miesięcy.

6. Dezyderaty na przyszłość.

Początki te, jak narazie na skromną skalę, stanowią niemniej podstawę do rozbudowy rodzimego rynku akceptacyjnego. Wymagałoby to wciągnięcia w orbitę operacji akceptacyjnych szerszego kręgu naszych banków, jak również rozszerzenie zasięgu takich kredytów na inne operacje a przede wszystkim na finansowanie zakupu towarów, przeznaczonych na eksport, magazynowanie towarów w oczekiwaniu eksportu oraz refinansowanie importu. W tym ostatnim wypadku, szczególnie gdy towary zagraniczne sprowadzane są za gotówkę, można by umożliwić przy pomocy kredytu akceptacyjnego krajowego magazynowanie towarów czy ich przeróbkę do czasu rozsprzedaży czy też zainkasowania gotówki. W przeważającej ilości wypadków, kredyty takie w pierwszym rzędzie mogłyby być oparte na zabezpieczeniu realnym i płynnym jakim są towary w magazynach, z odpowiednią marżą, w innych wypadkach na należnościach od odbiorców wraz z dodatkowym zabezpieczeniem.

W eksperymencie dotychczas przez Bank Polski zapoczątkowanym rzuca się w oczy jedna ujemna strona, a mianowicie kontyngentowanie kredytu ekceptacyjnego. Jest ono podwójne: raz w stosunku do banku akceptacyjnego, a po drugie w stosunku do podawcy. W dotychczasowym bowiem ujęciu, akcepty banków, którym Bank Polski przyznał kontyngent akceptacyjny, mogą być dyskontowane przez podawcę w ramach jego własnego kontyngentu dyskontowego. Uwagi te zbliżają nas do podobnych zarzutów odnośnie redyskonta weksli, sformułowanych przez Dr. Atlasa w wrześniowym numerze „Banku”.

O ile bowiem akcept bankowy w Polsce ma uzyskać prawo obywatelstwa jako papier krótkoterminowy najwyższego rzędu, przedstawiający sobą zobowiązanie pierwszorzędного banku, to możliwość upłynięcia takiego akceptu drogą dyskonta nie może być uzależniona od kontyngentu, który posiadaczom akceptu nie może być znany. Tym więcej zaś, możliwość taka nie może być uzależniana od kontyngentu podawcy, co pośrednio godzi w prestiż banku akceptacyjnego.

Zdając sobie sprawę z pewnych motywów, dla których zastosowano kontyngentowanie dotychczasowych kredytów akceptacyjnych, wydaje nam się, że cel może być osiągnięty inną drogą, być może trudniejszą, niemniej jednak niezbędną dla powstania rynku akceptacyjnego w Polsce. W pierwszym rzędzie może to nastąpić w drodze bankowego ustawodawstwa akceptacyjnego. Znaczący to przede wszystkim: ustalenie kręgu instytucyj akceptacyjnych, określenie maksymalnej wysokości akceptów danego banku w stosunku do kapitału i rezerw, sprecyzowanie charakteru transakcyj, które mogą służyć jako podstawa do finansowania akceptacyjnego, czasokresu trat, zabezpieczenia i t. p. W wyniku powyższego wytworzy się jasne i dokładne kryterium akceptu bankowego, posiadającego oparcie w Banku Polskim z uniknięciem systemu kontyngentów.

DZIAŁ PRAWNY

Przegląd ustawodawstwa krajowego

(październik—listopad — 1936 r.).

1. *Ogłoszenie jednolitego tekstu ustawy o organizacji i działaniu władz administracyjnych.*
2. *Opłaty stemplowe w rejestrze kartelowym.*
3. *Zmiana rozporządzenia o pomocy instytucjom, zawierającym układy z dłużnikami rolniczymi.*
4. *Prawo karne skarbowe.*
5. *Przekształcenie Polskiego Towarzystwa Handlu Kompensacyjnego na Polski Instytut Rczrachunkowy.*
6. *Ułgi w spłacie niektórych zobowiązań gmin wiejskich.*
7. *Finansowanie obwałowania Wisły.*
8. *Wykonanie rozporządzenia Prezydenta o ulgach w spłacie długów rolniczych w bankach państwowych.*
9. *oznaczenie papierów wartościowych przy spłacie długów rolniczych.*
10. *Określenie przedsiębiorstw, prowadzonych w większym rozmiarze.*
11. *Opłaty sądowe, notarialne i hipoteczne przy konwersji długów rolniczych.*

1. W Nr-ze 80 „Dziennika Ustaw”, pod poz. 555, zostało zamieszczone obwieszczenie Ministra Spraw Wewnętrznych z dnia 25 sierpnia 1936 r. w spra-

wie ogłoszenia *jednolitego tekstu rozporządzenia Prezydenta Rzeczypospolitej o organizacji i zakresie działania władz administracji ogólnej.*

2. W N-rze 81 „Dziennika Ustaw”, pod poz. 561, ogłoszono rozporządzenie Ministra Skarbu z dnia 13 października 1936 r., wydane w porozumieniu z Ministrem Przemysłu i Handlu, o *opłatach stemplowych, wiążących się z rejestrem kartelowym.*

3. W N-rze 82 „Dziennika Ustaw”, pod poz. 570, zostało opublikowane rozporządzenie Ministra Skarbu z dnia 24 października 1936 r. o zmianie rozporządzenia Ministra Skarbu z dnia 11 grudnia 1934 r. o *zasadach udzielania pomocy instytucjom, zawierającym układy z dłużnikami w zakresie wierzytelności rolniczych.* W myśl przepisów powyższego rozporządzenia, wszelkie układy konwersyjne mogą być zawierane tylko do dnia 31 października 1936 r. Układy konwersyjne, zawarte w tym terminie, będą zatwierdzane przez Komitet Konwersyjny o ile zostaną przesłane do Banku Akceptacyjnego najdalej do d. 30 listopada 1936 r. Wyjątek pod tym względem stanowią układy konwersyjne, zawierane ze spółdzielniami rolniczo-handlowymi lub z osobami współzobowiązanymi, które będą zatwierdzane przez Komitet Konwersyjny choćby ich zawarcie nastąpiło po d. 31 października 1936 r., byleby zostały przesłane do Komitetu nie później jak w d. 31 marca 1937 r.

Niezależnie od tych zmian w terminach zawierania układów konwersyjnych i ich zatwierdzania, została przez omawiane rozporządzenie uporządkowana sprawa odsetek. Ustalono mianowicie, że instytucje wierzycielskie uprawnione będą do pobierania odsetek od niespłaconego kapitału w granicach od 4½ do 6% w stosunku rocznym, w zależności od grupy, do której dany dłużnik należy. Prawo to jednak przysługuje tym instytucjom dopiero po upływie trzech lat od daty obowiązywania poszczególnych układów — jeśli zawarto je przed dniem 30 listopada 1934 r., względnie po upływie dwóch lat — jeśli chodzi o układy zawarte po tym dniu. W związku z tym została przedłużona o jeden rok (t. zn. na trzeci względnie czwarty rok po-układowy) pomoc Skarbu Państwa dla instytucyj wierzycielskich z tytułu obniżenia dłużnikom odsetek od wierzytelności skonwertowanych i to w stosunku od 1 do 2% w stosunku rocznym.

W myśl § 4 omawianego rozporządzenia, po rozwiązaniu Komitetu Konwersyjnego, funkcje jego przejdą na Bank Akceptacyjny.

4. W N-rze 84 „Dziennika Ustaw”, pod poz. 581, został opublikowany dekret Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 3 listopada 1936 r. o *prawie karnym skarbowym.* Zwracamy uwagę, że dekret powyższy stosuje się również do obrotu papierami premiovymi.

5. W tym samym numerze „Dziennika Ustaw”, pod poz. 582, został ogłoszony dekret Prezydenta Rzeczypospolitej z tej samej daty o *Polskim Instytucie Rozrachunkowym.* Szczegóły tego dekretu omawiamy w „Zagadnieniach Bieżących”.

6. Pod poz. 584 tego samego, 84-go, numeru „Dziennika Ustaw” został zamieszczony dekret Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 3 listopada 1936 r. o ulgach w spłacie niektórych zobowiązań gmin wiejskich. Dekret powyższy odnosi się do zobowiązań gmin wiejskich wobec: Skarbu Państwa, instytucyj ubezpieczeń społecznych, Powszechnego Zakładu Ubezpieczeń Wzajemnych oraz Zakładu Ubezpieczeń Wzajemnych w Poznaniu. Ulgi polegają na umorzeniu należności ka-

pitalnych wobec tych wierzycieli, na rozłożeniu tych należności na raty oraz na całkowitym lub częściowym umorzeniu narosłych odsetek i kosztów, z tym, że zastosowanie przepisów tego dekretu nie wyłącza przyznawania gminom wiejskim dalej idących ulg, jeżeli im takowe przysługują w myśl rozporządzenia Prezydenta Rzeczypospolitej z dn. 24 października 1934 r. o poprawie gospodarki i finansów w związkach samorządowych.

7. W tym samym numerze „Dziennika Ustaw”, pod poz. 587, został ogłoszony dekret Prezydenta Rzeczypospolitej z tej samej daty, 3 listopada 1936 r., o *sfinansowaniu robót, związanych z obwałowaniem Wisły na odcinku Oświęcim-Sandomierz*. Na mocy tego dekretu Minister Skarbu został upoważniony do przeprowadzenia operacji kredytowych do wysokości 16 milionów złotych na pokrycie wydatków, związanych z tymi robotami. Warunki tych operacji ustali Minister Skarbu w porozumieniu z Ministrem Rolnictwa i Reform Rolnych.

8. Pod poz. 588 tego samego numeru „Dziennika Ustaw” zostało zamieszczone rozporządzenie Ministra Skarbu z dnia 21 października 1936 r. w sprawie wykonania rozporządzenia Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 24 października 1934 r. o *ulgach w spłacie długów posiadaczy gospodarstw wiejskich oraz rolniczych przedsiębiorstw i instytucyj w bankach państwowych*. Z poszczególnych postanowień tego rozporządzenia zwrócić należy uwagę na powiększenie Funduszu Oddłużenia w Państwowym Banku Rolnym obligacjami 4^{0/0}-owej pożyczki konsolidacyjnej w kwocie nominalnej 38 milionów złotych, stanowiących własność Skarbu Państwa. Równocześnie wstrzymano na okres od 1 lipca 1936 r. do 30 czerwca 1939 r. spłatę kapitału obligacyj melioracyjnych Państwowego Banku Rolnego. Omawiane rozporządzenie przyznaje szereg dalszych ulg wobec dłużników Państwowego Banku Rolnego z tytułu pożyczek w obligacjach melioracyjnych, a to ponad ich zakres, przewidziany w rozporządzeniu Ministra Skarbu z dnia 12 grudnia 1934 r.

9. W tym samym numerze „Dziennika Ustaw”, pod poz. 589, zostało zamieszczone rozporządzenie Ministra Skarbu z dnia 23 października 1936 r., wydane w porozumieniu z Ministrem Rolnictwa i Reform Rolnych, w *sprawie oznaczania papierów wartościowych i ich kursów przy spłacie długów rolniczych*. Rozporządzenie powyższe zastąpiło analogiczne rozporządzenie z dnia 27 listopada 1934 r. Rozporządzenie podaje listę papierów wartościowych, którymi — według ich wartości nominalnej — mogą być spłacane długi rolnicze przewyższające Zł. 500.—; lista zawiera trzy grupy papierów, a mianowicie: 1. pożyczki państwowe, 2. zastawne listy banków państwowych i 3. listy zastawne niektórych instytucyj prywatnych.

10. W tym samym numerze „Dziennika Ustaw”, pod poz. 590, zostało opublikowane rozporządzenie Ministra Przemysłu i Handlu z dnia 23 października 1936 r., wydane w porozumieniu z Ministrami: Skarbu, Sprawiedliwości oraz Rolnictwa i Reform Rolnych, w *sprawie określenia przedsiębiorstw, prowadzonych w większym rozmiarze*. M. in. za przedsiębiorstwo zarobkowe, prowadzone w większym rozmiarze, uważa się wszystkie przedsiębiorstwa bankowe, podlegające przepisom prawa bankowego, z wyjątkiem spółdzielni kredytowych.

11. W tym samym, 84-tym, numerze „Dziennika Ustaw”, pod poz. 591, zamieszczono rozporządzenie Ministra Sprawiedliwości z dnia 30 października 1936 r. o *opłatach sądowych, notarialnych i pisarzy hipotecznych za czynności*,

związane z konwersją i uporządkowaniem długów rolniczych. Jak wynika z tego rozporządzenia, zwolniono od kosztów wszelkie dokumenty wydawane przez sądy oraz wszelkie wnioski i wpisy, wpisywane wzgl. dokonywane przez wydziały hipoteczne. Równocześnie do połowy obniżono opłaty pisarzy hipotecznych oraz wynagrodzenia notariuszów.

PRZEGLĄD KONIUNKTURY

ŚWIATOWA SYTUACJA GOSPODARCZA

Przeгляд ogólny

Międzynarodowe położenie gospodarcze, po październikowym wstrząsie dewaluacyjnym, ujawnia ostatnio naogół pewne uspokojenie. Mówimy tu oczywiście o rynku walutowo-pięniężnym, inne bowiem dziedziny, a zwłaszcza produkcja nie uległy nawet w okresie dewaluacji poważniejszym zmianom. Przeciwnie, pewna podnieta spekulacyjna, wciąż jeszcze dość aktualna ze względu na trudności franka francuskiego, a wychodząca od strony surowców, trwa w dalszym ciągu co i od tej strony podnosi poziom produkcji światowej.

Mówimy i od tej strony również, gdyż ten czynnik ma raczej dodatkowe znaczenie. Decydującymi bowiem są w obecnej sytuacji w dalszym ciągu dwa momenty, a mianowicie: koniunkturalny i zbrojeniowy. Pierwszy z tych momentów ujawnia się przedewszystkiem w trwającym spadku zapasów światowych, i to zarówno w dziale surowców, jak i wyrobów gotowych. Drugi — wiąże się z prowadzoną na wielką skalę akcją zbrojeniową poszczególnych państw, w wyniku niepewnej sytuacji politycznej w Europie.

Objawy czysto koniunkturalne przybrały już w niektórych krajach takie nasilenie, że mówić już można o tendencjach do przechodzenia z fazy koniunkturalnej poprawy do koniunkturalnego ożywienia. Świadczy o tem nie tylko stan spożycia szerokich warstw ludności w działach t. zw. elastycznej konsumpcji (niektóre rodzaje tkanin, radio, urządzenia domowe i samochody), ale przede wszystkim sytuacja na międzynarodowym rynku pieniężnym, a po części i kapitałowym. O tym samym świadczą również i tendencje cen, nawet po wyeliminowaniu pewnych zjawisk o charakterze przypadkowym, wiążących się z ostatnią falą dewaluacyjną.

O położeniu gospodarczem świata świadczą dobitnie rozluźnienia, stosowane w zakresie produkcji i zbytu przez wielkie międzynarodowe kartele surowcowe i półfabrykatowe. Doszło do tego, że w niektórych grupach kwoty produkcyjne podniesiono ponad poziom, przyjęty za normalny; mamy tu w pierwszym rzędzie na myśli miedź, gdzie kwota produkcyjna wynosi obecnie 105%. O tym samym świadczy również okoliczność, że np. w Anglii i Japonii daje się odczuwać brak żelaza i stali.

Intensyfikacji zbrojeń sprzyja międzynarodowa sytuacja polityczna. Wprowadzie zarówno nad Renem jak i nad Dunajem chmury uległy pewnemu rozproszeniu, zresztą w kierunku wyraźnie korzystnym dla Niemiec i Włoch, natomiast w Hiszpanii coraz wyraźniejsze angażowanie się państw obcych

może spowodować niebezpieczne zaostrzenie się stosunków europejskich, w pierwszym rzędzie pomiędzy Niemcami a Rosją. W ten sposób punkt ciężkości polityki europejskiej przesuwa się coraz wyraźniej nad Morze Śródziemne, tworząc zamiast trzech dotychczasowych ognisk zapalnych (Ren, Dunaj i Wisła) — czwarte, kto wie czy nie o największej sile wybuchowej.

Z momentów politycznych, które mogą wyrzucić swój wpływ na sytuację gospodarczą świata, wymienić należy również ponowny wybór Roosevelta. Zarówno olbrzymia większość, jaką został wybrany, jak również dotychczasowe rezultaty jego akcji, pozwalają liczyć się z kontynuowaniem rozpoczętej przez rząd waszyngtoński linii postępowania, polegającej na podnoszeniu spożycia szerokich warstw ludności krajowej, na usilnem popieraniu rolnictwa, na zwiększonej opiece socjalnej i na pewnym liberalizmie w zakresie handlu zagranicznego. Ten ostatni moment posiada dla Europy specjalne znaczenie, zwłaszcza wobec trwającego wzrostu rezerw kruszcowych w Stanach Zjednoczonych, głównie kosztem Europy. W tych warunkach bliższą staje się możliwość zawierania przez Stany Zjednoczone z poszczególnymi krajami europejskimi umów w zakresie bilansu płatniczego, na zasadach, zbliżonych do zawieranego obecnie porozumienia polsko-francuskiego.

Produkcja i obroty

Rozmiary wytwórczości światowej zwyżkują w dalszym ciągu, przy czym przodującą rolę odgrywają tu podstawowe surowce mineralnego pochodzenia, a następnie produkty t. zw. ciężkiego przemysłu. Produkcja nie wszystkich surowców daje się uchwycić statystycznie; w tych jednak, gdzie statystyki są publikowane, widać wyraźną w przebiegu i znaczną w nasileniu tendencję wzrostu.

Pod geograficznym kątem widzenia prawie wszystkie kraje wykazują wzrost poziomu wytwórczości; najintensywniejszy jest on oczywiście w krajach wysoko uprzemysłowionych oraz w zamorskich krajach surowcowych.

Zwiększone zapotrzebowanie poszczególnych krajów na surowce i wyroby przemysłowe, znajdujące swój wyraz w zwiększonych cyfrach produkcji, sprzyja pewnemu rozluźnieniu ograniczeń przywozowych. Wprawdzie nie przybrały one jeszcze rozmiarów, któryby świadczył o zasadniczej zmianie polityki handlu zagranicznego tych czy innych państw, niemniej jednak daje się obserwować pewne liberalniejsze podejście.

Międzynarodowe obroty towarowe wykazały w okresie sprawozdawczym słabszy niż zazwyczaj wzrost sezonowy, utrzymując się jednak na dość wysokim poziomie letnich miesięcy roku bieżącego. Na poziom obrotów silniej wpływają tendencje cen, choć i ilościowe rozmiary wykazują pomyślne objawy.

Ceny

Pod wpływem ostatniej fali dewaluacyjnej poziom cen najważniejszych surowców międzynarodowych uległ wzrostowi silniejszemu, niżby to wynikało z przesłanek koniunkturalnych, a nawet z działalności przemysłu zbrojeniowego. Objaw ten przypisać należy spekulacyjnemu antycypowaniu przyszłych zakupów, dokonywanych nie tylko przez sfery giełdowo-handlowe, lecz

również i przez przemysł przetwórczy. Tendencje powyższe najsilniej ujawniły się na rynku metali kolorowych. W zakresie m i e d z i porozumienie międzynarodowe dla przeciwstawienia się zaobserwowanym tendencjom, podniosło kwoty produkcyjne stopniowo z 80 do 105%, a mimo to ceny tego surowca zwyżkują w dalszym ciągu. Te same objawy zwyżkowe odnotowano w zakresie c y n k u i o ł o w i u. Mniej jednolite tendencje rejestruje c y n a, gdzie działalność spekulacyjna powodowała w okresie sprawozdawczym silniejsze wahania w dół i w górę. Na dłuższą metę liczyć się jednak należy zę zwyżką cen tego surowca, ponieważ zostało wreszcie zawarte porozumienie z producentami sjamskimi.

Silne zapotrzebowanie na półfabrykaty ż e l a z n e i s t a ł o w e podniosło również ceny w tym dziale. We Francji ceny sprzedażne syndykatu stalowego zostały podniesione o 5%. W Anglii ceny eksportowe blachy podniesiono o okrągło 4%.

Wzrost zapotrzebowania k a u c z u k u i dalszy spadek zapasów spowodowały, że kontyngenty eksportowe porozumienia na pierwsze półrocze 1937 roku zostały podniesione o 5%. Mimo to, ceny wykazują w dalszym ciągu tendencję zwyżkową.

Również i inne artykuły kolonialnego pochodzenia wykazały w okresie sprawozdawczym objawy zwyżkowe na poszczególnych giełdach towarowych, choć może nie tak silne, jak w zakresie kauczuku. Najsilniejszą zwyżkę rejestruje w dalszym ciągu k a k a o, gdzie odnotowano do 20% wzrostu. Podniosły się również notowania c u k r u; przyczyniło się do tego m. in. porozumienie, zawarte pomiędzy Japonią i Holandią w przedmiocie eksportu do Chin. H e r b a t a notuje tendencje niejednolite, a mianowicie: zniżkowe dla gatunków brytyjskich i zwyżkowe dla cejlońskich i indyjsko-holenderskich. Pewne odprężenie zaobserwowano nawet w zakresie k a w y, a to w związku z międzynarodową konferencją, która ostatnio miała miejsce w Ogotā, gdzie postanowiono nawiązać silniejszy kontakt pomiędzy najważniejszymi producentami.

Na międzynarodowych giełdach z b o ż o w y c h trwająca do niedawna zwyżka uległa ostatnio zahamowaniu w związku z wiadomościami o lepszym niż się spodziewano stanie zbiorów w Australii i Argentynie. Natomiast pewne osłabienie notowań zauważono w b a w e ł n i e, a to w związku z ostatnio opublikowanym szacunkiem zbiorów światowych, które wyniosą w roku bieżącym 29 milionów bel, a więc o 1 milion więcej niż w rekerdowym roku 1926/27. Natomiast pozostałe surowce włókiennicze wykazują mocną tendencję, specjalnie silną jeśli chodzi o w e ł n ę.

Rynek pieniężny i walutowy

Po zajęciach na międzynarodowym rynku walutowym, jakie nastąpiły po dniu 26 października, zaobserwowano pewne uspokojenie zarówno na rynku walutowym, jak i pieniężnym. Ten stan rzeczy przypisać należy działaniu umowy walutowej angielsko-amerykańsko-francuskiej, do której ostatnio przyłączyła się i Szwajcaria. Fundusze wyrównawcze Londynu, New Yorku i Paryża działały tak skutecznie, że nie tylko utrzymano poziom franka francuskiego, lecz również spowodowano wzrost rezerw kruszcowych Banku Fran-

cuskiego i spadek stopy kredytu krótko-terminowego w Paryżu. Inną jest rzeczą, że niebezpieczeństwo dla franka francuskiego całkowicie nie zostało dotychczas jeszcze usunięte; w tej jednak chwili grozi ono raczej od strony sytuacji politycznej wewnątrz kraju i od przebiegu koniunktury, wiążącego się ze wzrostem cen wskutek przeprowadzonych reform socjalnych i tendencją ogólno-światową. W dniu 16 listopada kurs franka francuskiego na giełdzie londyńskiej wyniósł 105.13.

Powrót pieniędzy, które uciekły po dewaluacji, spowodował, że dyskonto prywatne w Paryżu obniżyło się do $1\frac{7}{8}\%$, zaś pieniądz dzienny — stanął do 1%. W drugiej dekadzie listopada nastąpiło znów pewne usztywnienie rynku, podnoszące stopy obu rodzajów kredytu do 2%. Zapas kruszcu w Banku Francuskim wzrósł pomiędzy 2 a 30 października z 57.4 do 60.4 miliarda franków.

Na rynku londyńskim odpływ pieniędzy francuskich spowodował przejściowo pewne usztywnienie rynku krótko-terminowego, które zresztą wkrótce ustąpiło pod wpływem odpowiednich posunięć Ministerstwa Skarbu. Stopa dyskonta prywatnego wynosiła w pierwszej połowie listopada $\frac{9}{10}$ — $\frac{5}{8}\%$, zaś pieniądza dziennego $\frac{1}{2}\%$. Rezerwy kruszcowe Banku Angielskiego nie uległy w okresie sprawozdawczym prawie żadnej zmianie, co każe przypuszczać, że ruch złota z i do kraju był stosunkowo niewielki i dokonał się z zasobów Funduszu Wyrównawczego. Na tendencje rynku pomyślnie wpłynęła ostatnia enuncjacja premiera, w myśl której wytycznymi polityki finansowej rządu na najbliższy czas pozostaną w dalszym ciągu: zasada taniego pieniądza i manipulowanie funtem.

Mimo znacznego dopływu złota do Stanów Zjednoczonych (o 191 milionów dolarów pomiędzy 8 października a 12 listopada), płynność na rynku kredytu krótko-terminowego nie uległa dalszemu zwiększeniu, wyrażając się cyfrą $\frac{3}{16}\%$ dla dyskonta prywatnego i $\frac{3}{4}$ —1% dla pieniądza dziennego. Objawy ten przypisać należy częściowo zwiększonemu zapotrzebowaniu życia gospodarczego kraju, głównie jednak temu, że przy ogromnej masie środków pieniężnych, pozostających do dyspozycji przemysłu i handlu, cyfra ostatniego wzrostu zapasu złota reprezentuje cyfrę nader skromną.

Zaobserwowane w ten sposób uspokojenie w najważniejszych ośrodkach światowego rynku pieniężnego nie pozostało bez wpływu na sytuację Holandii i Szwajcarii, gdzie również odnotowano znaczny spadek stopy kredytu krótkoterminowego; tak np. w Amsterdamie stopa dyskonta prywatnego wynosiła w dniu 13 listopada $\frac{3}{16}\%$, zaś pieniądza dziennego — $\frac{1}{2}\%$. W rezultacie oficjalna stopa dyskontowa w Holandii została obniżona z 3 do $2\frac{1}{2}\%$.

Z dniem 1 listopada Bank Łotewski obniżył oficjalną stopę dyskontową z $5\frac{1}{2}$ —6% do 5— $5\frac{1}{2}\%$.

Rynek lokacyjny

Działalność lokacyjna na najważniejszych rynkach finansowych świata uległa w okresie sprawozdawczym pewnemu osłabieniu, w związku z niepewnością co do dalszych losów głównych walut. Z pośród emisji publicznych wymienić należy $3\frac{1}{2}\%$ -ową szwajcarską pożyczkę zbrojeniową w wysokości 235 milionów franków, która dała nadwyżkę w wysokości 100

mil. Pierwszą transzę pożyczki 25-milionowej kantonu *Bazylei*, w wysokości 10,5 mil. franków, oprocentowaną na $3\frac{1}{2}\%$, przejął w całości syndykat bankowy. Wyłożona w październiku nowa transza *holenderskich* papierów skarbowych w wysokości 40 milionów florenów, została pokryta z nadwyżką 27 mil. W listopadzie wyłożono do subskrypcji 3%-ową pożyczkę państwową w wysokości 100 milionów florenów, po kursie emisyjnym $95\frac{3}{4}\%$ z 20-letnim terminem płatności. W *Danii* dla celów konwersyjnych wyłożono do subskrypcji krótkoterminową 4%-ową pożyczkę wewnętrzną w wysokości 65,5 milionów koron po kursie emisyjnym 99,5%. Analogiczną pożyczkę zamierza wyłożyć rząd *szwedzki*; suma emisji ma wynosić 126 milionów koron, zaś oprocentowanie 3%. Na *Litwie* zostanie wypuszczona $4\frac{1}{2}\%$ -owa pożyczka wewnętrzna w wysokości 15 milionów litów na pokrycie deficytu budżetowego.

Zaciągnięty w lutym roku bieżącego przez *Francję* kredyt krótkoterminowy w Londynie w wysokości 40 milionów funtów ma być spłacony w listopadzie i w grudniu. W dniu 1 listopada rząd *belgijski* spłacił resztę należności, przypadającej z tytułu 7%-owej pożyczki stabilizacyjnej.

Giełdy

Zarówno momenty o charakterze koniunkturalnym, jak i ostatnia fala spekulacyjna, spowodowały znaczną wyżkę kursów akcji na najważniejszych giełdach świata. Najsilniejszy wzrost zanotowano w *New Yorku*, zwłaszcza po reelekcji Roosevelt'a. W *Paryżu* różne procenty wyżki zaobserwowano w akcjach krajowych i zagranicznych; oczywiście najsilniejszy wzrost wykazała ta ostatnia grupa. Natężenie zakupów spekulacyjnych jest tak wielkie, że dla przeciwdziałania temu giełda w soboty jest nieczynna. (m.i.d.).

Wskaźnik kursów na giełdach światowych

	1933	1934	1935	1936		
	28.XII.	31.XII.	27.XII.	30.X.	13.XI.	20.XI.
<i>Paryż</i> (Agence Econ. & Financ.)						
Indeks ogólny	74.4	58.0	-	85.2	93.4	91.7
Renty państwowe	80.6	87.7	78.1	80.0	79.6	79.8
<i>Londyn</i> (Financial News)						
30 akcji przemysłowych . . .	83.7	94.2	105.6	122.9	123.1	122.8
20 papierów procentowych . .	128.7	139.9	136.8	138.44	138,4	132.2
<i>New York</i> (Dow Jones)						
30 akcji przemysłowych . . .	99.29	100.26	141.54	176.31	183.15	182.21
20 public util. akcji	23.06	17.00	29.11	35.83	34.26	34.84
40 pożyczek	83.97	95.12	99.19	105.40	105.55	105.57
<i>Berlin</i> (Frankfurter Zeitung)						
15 pożyczek	88.15	95.42	98.00	98.90	99.05	99.06
25 akcji	94.57	100.72	110.73	140.69	136.04	135.08

SYTUACJA GOSPODARCZA POLSKI

Produkcja, obroty, ceny. Zwyżkowa tendencja cen zbóż utrzymała się przez dwie dekady października, ustępując w trzeciej dekadzie niższe notowań, która trwała jeszcze na początku listopada. Ceny zbóż w końcu października były jednak o 25 do 35% wyższe niż na początku sierpnia b. r. Obroty zbożami w miesiącu sprawozdawczym na rynku krajowym wzrosły dość znacznie, wywóz był natomiast nieco mniejszy. W ciągu 10 miesięcy b. r. wywóz artykułów rolnych wykazuje w porównaniu z takim samym okresem 1935 roku bardzo znacznąwyżkę, przede wszystkim w grupie artykułów hodowlanych i nabiału. Tak więc wywóz trzody podniósł się z 12,5 miln. do 21,5 miln. zł, mięsa z 3,3 miln. do 13,5 miln., szynek z 7,4 miln. do 25,0 miln., masła z 64, miln. do 18,9 miln.

Wysoki stan wytwórczości przemysłowej utrzymał się również w październiku. Wskaźnik produkcji przemysłowej obliczany przez Instytut Badań Koniunktur i Cen nie wykazał zmiany w porównaniu z wrześniem wżrósł jednak i o 11,3% w porównaniu z tym samym miesiącem ub. roku. Na wysoki stan wytwórczości wpływa utrzymujący się żywy ruch budowlano-inwestycyjny, który mimo zbliżania się zimy nie tylko nie osłabł, lecz nawet doznał pewnego wzmocnienia. Obserwowano rozpoczęcie nowych budowli oraz szybkie wykonanie już rozpoczętych. Wpływały na to utrzymujące się nastroje niepokoju w związku z dewaluacją franka francuskiego i innych walut oraz obawa przed cofnięciem ulg podatkowych, stosowanych obecnie dla nowo-wznoszonych budowli. Poza tym obserwowano zwiększone inwestycje w niektórych gałęziach przemysłowych. Stosunkowo wysoki stan wytwórczości wykazują przemysły produkujące materiały inwestycyjne. Hutnictwo żelazne zwiększyło swą wytwórczość, szczególnie w dziale wyrobów walcowni oraz rur. Dalej poprawiła się wytwórczość w przemysłach: przetwórczym metalowym i mineralnym, a więc w tych działach, które obok hutnictwa wykazują w porównaniu z rokiem ubiegłym największy wzrost. Cegielnie w szeregu miejscowości wysprzedały całkowicie posiadane zapasy cegły i całkowitą tegoroczną produkcję. Korzystnie przedstawiała się następnie sytuacja w przemyśle drzewnym, na co wpływa duży popyt na drzewo na rynku wewnętrznym oraz dość duży eksport drzewa i wyrobów drzewnych, przy dobrych cenach. Wyraźną poprawę produkcji i zbytu wykazuje przemysł węglowy. Wydobycie węgla zwiększyło się o 17%, a zbył w kraju o 30% w porównaniu z wrześniem. Podniósł się również eksport węgla. Wobec tego, że całkowita produkcja nie starczyła na ogólny zbył węgla zapasy węgla na zwalach silniej się obniżyły i są o $\frac{1}{3}$ mniejsze niż w roku ubiegłym. Do silnego ponadsezonalnego wzrostu sprzedaży węgla przyczyniała się obok wczesnych chłódów obawa przed zapowiadającym strajkiem górników. W związku z poprawą sprzedaży produktów naftowych na rynku wewnętrznym podniosła się produkcja przemysłu naftowego. Wysoki stan uruchomienia wykazuje następnie przemysł włókienniczy, szczególnie w dziale bawełnianym. Obroty artykułami włókienniczymi były ożywione, przy zwyżkowej tendencji cen. Podobnie przedstawiała się sytuacja w przemyśle odzieżowym. Przemysł cukrowniczy przystąpił w październiku do przerobu buraków z tegorocznych zbiorów. Spodziewana jest pewna nadwyżka produkcji cukru w porównaniu z rokiem poprzednim.

Obroty w handlu na rynku wewnętrznym były ożywione. Obserwowano dążenie do gromadzenia zapasów towarów zarówno jeśli chodzi o kupców, jak również o konsumentów. Obroty z zagranicą były duże. Wobec wzrostu wywozu przy pewnym zmniejszeniu przywozu saldo hierne obrotów zmniejszyło się do nie całego miliona złotych.

Ruch cen na rynku wewnętrznym październiku kształtował się wyraźnie zwyżkowo. Wskaźnik cen hurtowych podniósł się o 1,1% w porównaniu z wrześniem. W ciągu miesiąca sprawozdawczego podejmowana była przez władze administracyjne akcja w celu przeciwdziałania nadmiernej zwyżce cen, zwłaszcza jeśli chodzi o artykuły utrzymania oraz materiały inwestycyjne (n. p. cegła).

Rynek pieniężny i lokacyjny. Dewaluacja franka francuskiego i innych walut przyniosła pewien niepokój na rynku pieniężnym co wyraziło się w zwiększonym dążeniu do lokat rzeczowych. Rezultatem były: wzmożony popyt na towary, nieruchomości, place, ożywiony ruch budowlano-inwestycyjny oraz duży wzrost obrotów papierami wartościowymi. Przyniosło to w pewnym stopniu detezauryzację pieniądza, odbiło się jednak dość wyraźnie na stanie wkładów w instytucjach finansowych. W skali całego miesiąca sprawozdawczego nastąpił wyraźny spadek wkładów, szczególnie oszczędnościowych. Trzeba jednak podkreślić, iż odpływ wkładów miał miejsce głównie w pierwszej połowie października, podczas gdy w drugiej połowie miesiąca spadek został zahamowany i obserwowano częściowo powrót wycofanych poprzednio lokat. W październiku wkłady oszczędnościowe w P. K. O. obniżyły się o 20,7 miln., natomiast wkłady czekowe wzrosły o 2,7 miln. zł., w komunalnych kasach oszczędności spadek wkładów wyniósł 11 miln. zł., co przypada przeważnie na wkłady oszczędnościowe. W bankach prywatnych ubytek wkładów wyniósł 9,8 miln., został jednak całkowicie wyrównany wzrostem sald kredytów rachunków bieżących o 10,8 miln. zł. Wzrost wkładów wykazuje Bank Gospodarstwa Krajowego o 7,7 miln. zł. Dość znaczny spadek bo o 23 miln. zł. wykazały prywatne rachunki żyrowe w Banku Polskim, co świadczy o wzmożonych obrotach gospodarczych i zwiększonym zapotrzebowaniu na gotówkę. Mimo dużego popytu na kredyt w związku ze wzrostem produkcji przemysłowej i ogólnych obrotów gospodarczych akcja kredytowa banków nie mogła być rozszerzana, przede wszystkim ze względu na niski ruch wkładów. Poza tym w szeregu dużych ośrodków przemysłowo-handlowych (n. p. Łódź) obserwowano małą podaż weksli handlowych do dyskonta, co spowodowane było zwiększeniem obrotów gotówkowych. W bankach prywatnych kredyty wzrosły w dziale dyskonta weksli, zmniejszając się w dziale rachunków bieżących. Stan kredytów w Banku Polskim podniósł się o 17,8 miln. zł. a obieg biletów zwiększył się silnie o 43 miln. Ten wzrost tylko częściowo przypada na potrzeby życia gospodarczego, a wywołany jest specjalnymi przyczynami występującymi przejściowo co roku w październiku. Ogólny obieg pieniężny wyniósł w końcu października 1525 miln. zł., a więc najwyższy poziom od 1930 roku. W ciągu października zapasy kruszcowo-dewizowe Banku Polskiego wzrosły o 3,7 miln. Dalszy silniejszy jeszcze wzrost stanu złota i dewiz zaznaczył się w dwóch dekadach listopada.

Rynek pozabankowy nie wykazał w październiku większej aktywności. Na podkreślenie zasługuje pewna zniżka stawek w dyskoncie prywatnym na rynku łódzkim, co wiąże się z małą podażą weksli. W szeregu ośrodków przemysłowo-handlowych obserwowano dość dużą płynność przedsiębiorstw, co wiąże się ze wzrostem obrotów, przy przeważającym udziale transakcyj gotówkowych. Wyplacalność w przemyśle i handlu pozostała nadal niezła, nie wykazując jednak poprawy w porównaniu z miesiącem poprzednim.

Giełda papierów wartościowych wykazuje w październiku bardzo duży, bo prawie dwukrotny wzrost obrotów, w porównaniu z wrześniem. Podniosły się przy dużym popycie obroty zarówno papierami o stałym oprocentowaniu jak i akcjami. Kursy walorów miały tendencję zwykłą. Z papierów złotych silniejszą zwykłą uzyskały: 3% Prem. Poż. Inwestycyjna z 62,50 do 68,50% (sztuki I emisji), a 4% Poż. Konsolidacyjna z 47,50 do 51,50%. Pożyczki dolarowe zwykływały w pierwszej połowie października osiągając najwyższe notowania w dniu 12. X. po czym jednak nieco się obniżyły. 7% Poż. Stabilizacyjna począwszy od 15 paźdz. jest notowana na giełdach polskich w złotych za 100 dol. wartości nominalnej. Kupon tej pożyczki przypadający dn. 15. X. b. r. płatny jest po kursie transakcyjnym dewizy na Amsterdam notowanym na giełdzie warszawskiej. Zwykływały również kursy akcji. Akcje Banku Polskiego ze 106 zł na początku miesiąca doszły do 114 zł, obniżając się jednak do 111,25 zł na ultimo miesiąca. Poprawiły się następnie przede wszystkim akcje metalurgiczne. (s. o.).

PRZEGLĄD WYDARZEŃ

16 października — 15 listopada.

18. X. Wybory do parlamentu norweskiego. Wybory nie przyniosły większych zmian w układzie sił poszczególnych partyj. Pewne straty poniosła partia agrarna, zyskali zaś konserwatyści.

Mianowanie gen. Goeringa naczelnym kierownikiem wykonania czteroletniego planu walki o niezależność surowcową Niemiec.

20—24. X. Wizyta włoskiego ministra spraw zagranicznych hr. Ciano w Niemczech. W czasie wizyty podpisany został protokół uzgadniający stanowisko Niemiec i Włoch m. in. w sprawie bolszewizmu, następnie projektu nowego Locarna, Ligi Narodów, dorzecza Dunaju i Austrii. Niemcy uznały włoskie imperium w Abisynii.

27. X. Zerwanie stosunków dyplomatycznych przez Portugalię z rządem madryckim i uznanie rządu gen. Franco.

28. X. — 1. XI. Wizyta rumuńskiego króla Karola II w Czechosłowacji.

3. XI. Wybory w Stanach Zjednoczonych Ameryki, zakończone olbrzymim zwycięstwem partii demokratycznej i prezydenta Roosevelta. Dotychczasowy prezydent Roosevelt otrzymał większość w 46 stanach i 523 wyborców w kolegium wyborczym, podczas gdy kandydat partii republikańskiej gubernator Landon większość w 2 stanach i 8 zwolenników w kolegium.

8—12. XI. Wizyta ministra Becka w Londynie, gdzie odbył rozmowy polityczne z min. Edenem. W oficjalnym komunikacie podkreślona została

zbieżność metod i celów Anglii i Polski w stosunku do organizacji pokoju w ramach Ligi Narodów oraz zglubność podziału Europy na dwa przeciwstawne bloki. W sprawie paktu zachodniego uznano iż winny w nim być uwzględnione słuszne interesy Polski.

8—12. XI. Wizyta min. Ciano we Wiedniu, gdzie odbyła się konferencja sygnatariuszy protokółów rzymskich przy udziale kanclerza Schuschnigga i ministra spraw zagr. Węgier Kanya. W protokóle z konferencji Austria i Węgry uznały włoskie imperium w Abisynii.

Z Wiednia udał się min. Ciano z wizytą do Budapesztu.

10. XI. Wręczenie buławy marszałkowskiej generalnemu inspektorowi sił zbrojnych Polski gen. E. Rydzowi-Śmigłemu. Równocześnie generałem broni mianowany został gen. Kazimierz Sosnkowski.

14. XI. Niemcy wypowiedziały klauzulę Traktatu Wersalskiego dotyczącą umiędzynarodowienia rzek.

K R O N I K A

KRONIKA KRAJOWA

Bank Polski w październiku b. r.

W październiku zapas złota powiększył się o 0,5 mln. zł. do 373,3 mln. zł, a stan pieniędzy zagranicznych i dewiz wzrósł o 3,2 mln. zł do 19,7 mln. zł.

Portfel wekslowy powiększył się o 19,5 mln. zł do 681,3 mln. zł, a portfel zdyskontowanych biletów skarbowych zwiększył się o 0,3 mln. zł do 47,1 mln. zł, natomiast stan pożyczek zabezpieczonych zastawami obniżył się o 1,8 mln. zł do 118,0 mln. zł. W rezultacie ogólna suma wykorzystanych kredytów wzrosła o 18,0 mln. zł do 846,5 mln. zł.

Zapas polskich monet srebrnych i bilonu spadł o 7,1 mln. zł do 20,6 mln. zł.

Natychmiast płatne zobowiązania uległy spadkowi o 9,1 mln. zł. do 187,1 mln. zł.

Obieg biletów bankowych wzrósł o 43,0 mln. zł. do 1.090,8 mln. zł.

Pokrycie złotem wynosi na 31 października 31,70%.

W pierwszej dekadzie listopada r. b. zapas złota w Banku Polskim powiększył się o 0,1 milionów do 373,4 milionów zł., a stan pieniędzy zagranicznych i dewiz zwiększył się o 2,5 milionów do 22,2 milionów zł.

Suma wykorzystanych kredytów

zmniejszyła się o 12,2 milionów do 834,3 milionów zł.

Natychmiast płatne zobowiązania wzrosły o 62,2 milionów do 249,3 milionów złotych. Obieg biletów bankowych — w wyniku wyżej omówionych zmian spadł o 53,5 milionów do 1.037,3 milionów zł.

Pokrycie złotem wynosi 31,47%.

Bank Gospodarstwa Krajowego w październiku b. r.

Bilans B.G.K. za miesiąc październik nie wykazuje poważniejszych zmian. Na podkreślenie zasługuje wzrost wkładów o 7,7 milj. zł. do ogólnej sumy 312,0 mili. zł. W porównaniu z końcem roku 1935 wzrosły wkłady Banku o 23 mili. zł., przy czym cały ten wzrost przypada na wkłady instytucyj i osób prywatnych, gdy wszystkie inne kategorie wkładów wykazują spadek.

Bardzo znacznie, bo o sumę zł 23 mil., zmniejszył się po stronie biernej bilansu fundusz oddłużenia dla rolnictwa w związku z odpisaniem aktywów prawie takiej samej kwoty należności, przekazanych Bankowi przez Skarb Państwa na wspomniany fundusz. Jest to likwidacja dawnych zadłużeń „Kooprolnej”.

Kredyty krótkoterminowe Banku wykazują nieznaczny wzrost o 1,1 mil. zł. do sumy 283,4 mil. zł., przy czym cały

ten wzrost dotyczy portelu wekslowego. Kredyty długoterminowe gotówkowe zmniejszyły się o 21,2 mil. zł. do sumy 122,7 mil. zł. prawie całkowicie z powodu odpisania wspomnianych już wyżej kredytów. Stan pożyczek emisyjnych i emisji w obiegu zmniejszył się o 4,7 mil. zł. do 885,6 mil. zł. na skutek umorzenia obligacji komunalnych, bankowych i kolejowych. Pożyczki budowlane, udzielane przez Bank z P.F.B., wzrosły o 1,8 mil. zł. do sumy 305,4 mil. zł., inne kredyty w dziale operacyj ze Skarbem Państwa nie wykazują zmian, poza rachunkami specjalnymi, które wzrosły w stanie czynnym o 11,6 mil. zł.

Pogotowie kasowe Banku (łącznie z biletami skarbowymi) wynosi na koniec października 26,5 mil. zł., co stanowi 11,6% wkładów à vista i różnych sald kredytowych. Kasa wykazuje spadek o 1,4 mil. zł., skompensowany z nadwyżką wzrostem sum na rachunkach banków, w których należności Banku wzrosły o 5,8 mil. zł. do 14,4 mil. zł., gdy tymczasem zobowiązania B.G.K. wobec innych banków na rachunkach loro i nostro zwiększyły się tylko o 1,9 mil. zł., a suma wykorzystanego w Banku Polskim redyskonta spadła o 0,5 mil. zł. Papiery procentowe zmniejszyły się o 1,3 mil. zł., głównie wskutek dalszej sprzedaży papierów własnej emisji B.G.K.

Państwowy Bank Rolny w październiku b. r.

Po stronie biernej:

Kapitały własne w sumie 137,5 mil. zł. oraz lokaty terminowe skarbowe w kwocie 17,7 mil. zł. pozostały bez zmiany. Fundusz Oddłużenia zmniejszył się o 0,1 mil. zł. do 33,3 mil. zł. Wkłady terminowe i na książeczki oszczędnościowe zmniejszyły się o 6,8 mil. zł. do 64,5 mil. zł., natomiast rachunki czekowe wzrosły o 4,1 mil. zł. do 47,8 mil. zł. Stan rachunku Banki „Nostro” zagraniczne w sumie 10,5 mil. zł. nie uległ zmianie. Emisja listów zastawnych i obligacji melioracyjnych uległa zmniejszeniu o 0,2 mil. zł. do 240,9 mil. zł. Redyskonto w Banku Polskim zmniejszyło się o 1,1 mil. zł. do 183,1 mil. zł. Fundusze rządowe, administrowane przez Bank, wzrosły o 0,6 mil. zł. do 688,7 mil. zł.

Po stronie czynnej:

Kredyty krótko i średnioterminowe zwiększyły się o 3,1 mil. zł. do 207,5 mil. zł., przy czym weksle zdyskontowane (po potrąceniu dyskonta na akcje zleczone) wzrosły o 2,1 mil. zł. do 66,8 mil. zł., pożyczki zabezpieczone weksłami i innymi dokumentami o 0,3 mil. zł. do 81,7 mil. zł. oraz należności z układów konwersyjnych o 0,7 mil. zł. do 53,4 mil. zł., pożyczki zaś towarowe w sumie 5,6 mil. zł. pozostały bez zmiany.

Wzrost dyskonta o 2,1 mil. zł. spowodowany był głównie dalszą realizacją kredytów na sfinansowanie zbiorów. Z przydzielonej sumy 11,9 mil. zł. na kredyty pod rejestrowy zastaw produktów rolnych oraz 6,1 mil. zł. na zaliczkowe kredyty zbożowe na kampanię 1936/37 do dnia 1-go listopada r. b. wprowadzono 10,2 mil. zł. i 4,3 mil. zł.

Stan pożyczek w listach zastawnych i obligacjach melioracyjnych zmniejszył się o 0,2 mil. zł. do 242,3 mil. zł. Pożyczki udzielane z dotacji skarbowych zwiększyły się o 0,2 mil. zł. do 2,3 mil. zł. Suma ta obejmuje pożyczki na budowę śpichrzów zbożowych, na inwestycje dla mleczarstwa, na spłaty rodzinne oraz kredyty kłękowe.

Stan r-ku „Majątki własne w parcelacji” zmniejszył się o 0,9 mil. zł. do 17,6 mil. zł. Stan zaś r-ku „Dłużnicy za nabyte grunty z majątków Banku” w sumie 37,1 mil. zł. nie uległ zmianie.

Pożyczki i należności z funduszy rządowych, administrowanych przez Bank, wzrosły o 0,4 mil. zł. do 646,9 mil. zł.

Suma bilansowa zmniejszyła się o 2,9 mil. zł. do 1.751,2 mil. zł.

Banki prywatne we wrześniu b. r.

Sytuacja banków prywatnych we wrześniu — według bilansu łącznego, sporządzonego przez Komisariat Bankowy Ministerstwa Skarbu dla 40 banków akcyjnych i 9 większych domów bankowych — przedstawiała się następująco:

Po stronie biernej nastąpił spadek ogólnej sumy wkładów o 5,3 miln. zł. do 637,0 miln. zł. Spadek ten przypada głównie na salda kredytowe rachunków bieżących, które obniżyły się o 5,5 miln. zł. Zmniejszenie się wkładów terminowych o 1,7 miln. zł. do 171,3 miln. zł. i wkładów na książeczki oszczędności

o 1,6 miln. zł. do 91,8 miln. zł., zostało wyrównane przez wzrost wkładów à vista o 3,5 miln. zł. do 181,2 miln. zł. Suma wykorzystanego przez banki rezydenta weksli nieco zwiększyła się i wynosiła łącznie z akceptami Banku Akceptacyjnego 137,2 miln. zł. Zobowiązania wobec banków zagranicznych zmniejszyły się o 9,0 miln. zł. do 100,2 miln. zł., a zobowiązania wobec banków krajowych wzrosły o 2,4 miln. zł. do 89,2 miln. zł. Zobowiązania z tytułu tranzakcyj dewizowych na termin i reportowych uległy w miesiącu sprawozdawczym dość znacznemu zmniejszeniu o 21,6 miln. zł. do 20,8 miln. zł.

Po stronie czynnej zaznaczyło się zmniejszenie akcji kredytowej banków o 11,8 miln. zł. Stosunkowo największy spadek dotknął portfel weksli zdyskontowanych, który łącznie z weksłami protestowanymi skurczył się w okresie sprawozdawczym o 4,4 miln. zł. do 362,3 miln. zł. Również znacznemu zmniejszeniu uległy salda debetowe rachunków bieżących, bo o 4,0 miln. zł. do 394,1 miln. zł. W mniejszym stopniu spadły pożyczki terminowe o 1,8 miln. zł. do 75,9 miln. zł. i należności z tytułu układów konwersyjnych z rolnikami o 1,6 miln. zł. do 39,9 miln. zł. Portfel własnych papierów wartościowych obniżył się o 1,5 miln. zł. do 108,8 miln. zł. Udziały i akcje w przedsiębiorstwach konsorcjalnych wynosiły we wrześniu 23,3 miln. zł. Lokaty w bankach krajowych (loro i nostro) nieznacznie wzrosły i wynosiły 51,7 miln. zł., w bankach zagranicznych — 39,9 miln. zł. Stan kasy i sum do dyspozycji podniósł się o 1,0 miln. do 45,9 miln. zł.

Suma bilansowa banków prywatnych we wrześniu obniżyła się w porównaniu z miesiącem poprzednim o 33,4 miln. zł. do 1.914,9 miln. zł.

Budżet Państwa

Dochody Skarbu Państwa w październiku w stosunku do miesiąca poprzedniego zwiększyły się dość znacznie, mianowicie o 15,1 miln. zł. do 190,4 miln. zł., wydatki o 14,0 miln. zł. do 189,0 miln. zł., nadwyżka budżetowa zatem wynosiła 1,4 miln. zł., wobec 0,3 miln. zł. we wrześniu. W porównaniu z tym samym miesiącem roku ubiegłego dochody skarbowe wykazały wzrost o 21,2 miln. zł., natomiast wydatki ule-

gły zmniejszeniu o 8,1 miln. zł. W okresie sprawozdawczym w poszczególnych działach dochodów zwiększyły się w stosunku do września wpływy z danin publicznych o 12,4 miln. zł. do 100,5 miln. zł., z przedsiębiorstw państwowych o 3,0 miln. zł. do 7,7 miln. zł. i z ceł o 0,3 miln. zł. do 5,9 miln. zł. Wpływy w pozycji „inne dochody” nie wykazały żadnych zmian i wynosiły 20,5 miln. zł., zmniejszeniu natomiast uległy dochody z monopolii państwowych o 0,8 miln. zł. do 55,8 miln. zł.

Od początku bieżącego roku budżetowego (kwiecień—październik) dochody skarbowe osiągnęły 1.235,0 miln. zł., a wydatki 1.234,5 miln. zł., a zatem nadwyżka budżetowa wynosiła 0,5 miln. zł. W analogicznym okresie ubiegłego roku budżetowego był deficyt wynoszący 191,2 miln. zł. przy dochodach 1.086,2 miln. zł. i wydatkach 1.277,4 miln. zł.

Wkłady w komunalnych kasach oszczędności

Stan wkładów w komunalnych kasach oszczędności obniżył się w październiku o 11,1 miln. zł. do kwoty 673,2 miln. zł. Spadek ten dotyczy zarówno wkładów na rachunkach oszczędnościowych jak i wkładów na rachunkach czekowych i bieżących.

Wzrost obrotów na giełdzie pieniężnej w Warszawie

Obroty na giełdzie pieniężnej w Warszawie wzrosły w październiku o 9,8 milionów zł. w porównaniu z wrześniem r. b. i wynosiły 50,4 milionów zł. Obroty dewizami wzrosły o 3,2 milionów zł. do 37,8 milionów zł., papierami procentowymi o 5,3 milionów do 9,8 milionów zł. i akcjami o 1,3 milionów do 2,8 milionów zł.

Największą pozycję w transakcjach dewizowych stanowią funty angielskie, a mianowicie 15,9 milionów zł., następnie dolary Stanów Zjednoczonych — 11,8 milionów zł.

W grupie papierów procentowych najwięcej dokonano transakcji pożyczkami państwowymi, zwłaszcza 7% pożyczką stabilizacyjną na sumę 2,7 milionów, jak również 3% pożyczką inwestycyjną na kwotę ponad 2 miliony zł. Innymi listami zastawnymi i obli-

cjami dokonano transakcyj na sumę 3,8 milionów zł.

W dziale papierów dywidendowych interesowano się głównie akcjami Banku Polskiego, którymi dokonano obrotów na sumę 1,4 milionów zł. Akcjami przemysłu maszynowego i elektrotechnicznego dokonano transakcyj za sumę 460 tys. zł., metalowego — 443 tys. zł. i przemysłu spożywczego na sumę około 240 tys. zł.

Spadek zagranicznego zadłużenia Polski

Parlamentarna komisja kontroli długów państwa, na odbytych ostatnio posiedzeniach przy udziale przedstawicieli Ministerstwa Skarbu stwierdziła, iż zadłużenie Skarbu Państwa na 1 października b. r. wynosi 4.662 miln. zł., z czego na długi wewnętrzne przypada 1.741 miln. zł., a na długi zagraniczne 2.921 miln. zł. Udzielone przez Skarb Państwa gwarancje wyrażały się kwotą 1.734 miln. zł.

W porównaniu ze stanem długów w dniu 1 kwietnia b. r. suma długów wewnętrznych zwiększyła się o niecałe 36 miln. zł., na co wpłynęła emisja 4^o/_o państwowej renty złotej serii I. Poważny spadek wykazuje natomiast zadłużenie zagraniczne, mianowicie o 388 miln. zł. Jest to przede wszystkim następstwem dewaluacji walut, w których zaciągnięte były niektóre pożyczki państwowe i wyraża się sumą prawie 366 miln. Normalne spłaty amortyzacyjne wyniosły 22 miln. zł. Wykorzystane gwarancje państwowe wzrosły w omawianym okresie o 73 miln. zł.

Należności i zobowiązania zagraniczne polskich instytucji kredytu krótkoterminowego

Należności i zobowiązania zagraniczne polskich instytucji kredytu krótkoterminowego na koniec ubiegłego półrocza przedstawiały się następująco: należności zagraniczne zmniejszyły się w porównaniu z analogicznym okresem roku ubiegłego o blisko 15 milionów złotych i wynosiły na 30 czerwca r. b. — 76,6 milionów zł. Głównym dłużnikiem w stosunku do polskich instytucji finansowych były Niemcy z kwotą zadłużenia 16,6 milionów zł., następnie Anglia — 16,2 milionów zł. i

Stany Zjednoczone A. P. — 11,9 milionów zł.

Zobowiązania naszych instytucyj wobec zagranicy wynosiły w omawianym okresie ponad 220,3 milionów zł., co w porównaniu z takimże okresem r. ub. stanowi spadek zobowiązań o 7,6 milionów zł.

Z ważniejszych wierzycieli należy wymienić na pierwszym miejscu Niemcy z kwotą 51,2 milionów zł., następnie Francję z kwotą — 49,7 milionów zł., dalej zaś Anglię ponad 35 milionów zł. i Włochy — 21,4 milionów zł.

Podwyższenie wartości wadialnej pożyczki konsolidacyjnej

Okólnikiem z dnia 25 sierpnia w sprawie przyjmowania przez władze i urzędy państwowe na wadła i kaucje obligacji 4^o/_o pożyczki konsolidacyjnej, ministerstwo skarbu ustaliło wartość depozytową obligacji tej pożyczki na 42 zł., za 100 zł. wartości imiennej. Ostatnio ministerstwo skarbu wydało nowy okólnik, zmieniający poprzedni i ustalający wartość wadialną i kaucyjną obligacji 4^o/_o pożyczki konsolidacyjnej na 55 zł. za 100 zł. wartości imiennej.

Zakończenie akcji konwersyjnej w rolnictwie

Z dniem 31 października r. b. upłynął ostatni termin do zawierania układów konwersyjnych przez instytucje wierzycielskie, z wyjątkiem układów zawieranych ze spółdzielniami rolniczo-handlowymi. Zawarte do tego terminu układy będą w ciągu najbliższych miesięcy zatwierdzone przez Komitet Konwersyjny przy Banku Akceptacyjnym. Do końca października Komitet ten zatwierdził 376 tysięcy układów na 383 miln. zł., co stanowi około 90^o/_o długów rolniczych, które nadawały się do konwersji za pośrednictwem Banku Akceptacyjnego.

Wyjazd prof. Krzyżanowskiego do Stanów Zjednoczonych

W listopadzie wyjechał do Nowego Jorku prof. Adam Krzyżanowski wraz z radcą ministerstwa skarbu p. J. Rucińskim. Jak wiadomo prof. Krzyżanowski bawił w Stanach Zjednoczonych w czerwcu r. b., kiedy to zakomunikował decyzję rządu polskiego o zawie-

zeniu transferu obsługi polskich pożyczek zagranicznych i o wpłacaniu należnych z tytułu tej obsługi sum na specjalne rachunki, zablokowane w Banku Polskim. Obecny wyjazd prof. Krzyżanowskiego zmierza do wyjaśnienia z wierzycielami amerykańskimi celów, na które mogłyby być wykorzystane kwoty, znajdujące się na zablokowanych rachunkach oraz do przedyskutowania spraw technicznych, związanych z powyższymi rachunkami.

Polska i dewaluacja

„Financial News” z 13 listopada na ten temat pisze:

„Nie należy się spodziewać, że wizyta londyńska pułk. Becka zmieni w jakimkolwiek stopniu stanowisko Polski w odniesieniu do dewaluacji. Wbrew rozpowszechnionemu przekonaniu, niechęć Rządu Polskiego do pójścia za przykładem francuskim nie wynika z żadnych politycznych motywów; Minister Skarbu, który jest zdecydowanym przeciwnikiem dewaluacji, jest znany ze swego anty-niemieckiego nastawienia, tak, że jego polityka pieniężna nie wynika z pewnością z chęci wzmocnienia politycznych więzów pomiędzy Polską i Niemcami. Równocześnie faktycznym rezultatem tej polityki będzie niewątpliwie zbliżenie do Niemiec, ponieważ Polska zacznie się w coraz wyższym stopniu uzależniać od niemieckiego importu i eksportu za pomocą istniejących umów clearingowych.

Przywódcą ruchu pro-dewaluacyjnego jest p. Adam Koc, poprzedni prezes Banku Polskiego, który ustąpił z początkiem obecnego roku, kiedy zamiast dewaluacji złotego, Rząd zdecydował bronić go ograniczeniami dewizowymi. Nowy prezes jest przeciwny dewaluacji, niezależnie od tego kierownik Banku Polskiego jest jej zwolennikiem. Minister Skarbu obciążony wydatki jest przeciwny odwróceniu procesu deflacji i stąd jego opozycja w stosunku do dewaluacji. Te same anty-dewaluacyjne argumenty, które powtarzano do nudności we Francji i innych krajach bloku złotego, są obecnie używane w Polsce, jakkolwiek zostały one już obecnie przez doświadczenie zupełnie zdyskredytowane”.

Udział polskich akcjonariuszów w „Banku von Danzig”

Ostatnio wysuwane są przez prasę polską żądania zwiększenia udziału sfer polskich w zarządzie Bank von Danzig.

W rękę grupy polskiej znajduje się na ogólną ilość 75.000 akcji Bank von Danzig, okrążyło 30.000 sztuk, czyli około 40%, kapitału akcyjnego. Jest to mniejszość tak poważna, że nad jej żądaniami nie można przejść do porządku dziennego. Dlatego też od szeregu lat grupa polska domagała się w imię słuszności i prawa przyznania jej procentowego udziału w „Bank von Danzig”. Żądania te były jak dotąd, stale odmownie załatwiane, z braku „wakujących miejsc w dyrekcji”. Mimo tych stałych żądań strony polskiej, zamianowano niedawno członkiem dyrekcji Niemca — niegdańszczanina dr. Worbsa z „Reichskredit - Gesellschaft” w Berlinie. Nominacja ta pozostawała w ścisłym związku z uprzednio zamierzonym zwolnieniem dotychczasowego wicedyrektora „Bank von Danzig” dr. Meyera.

Grupa polska ma obecnie przedstawicieli w radzie nadzorczej i w Komitecie bankowym, jednakowoż wartość tego udziału jest prawie bez znaczenia. Rada bowiem zbiera się dwa razy do roku, by wysłuchać ogólnikowych sprawozdań prezesa „Bank von Danzig”, zaś wydział bankowy zbiera się wprawdzie częściej, jednakowoż nie ma żadnego wpływu na agendy Banku.

Polski Bank Komunalny

Polski Bank Komunalny założony został w roku 1919 z inicjatywy Ministra Spraw Wewnętrznych przez samorządy Rzeczypospolitej. Formą prawną Banku jest spółka akcyjna. Akcje Banku mogą być nabywane wyłącznie przez Związki Samorządowe Rzeczypospolitej Polskiej, ich Zakłady mające własną osobowość prawną (komunalne kasy oszczędności), związki międzykomunalne oraz instytucje prawa publicznego. W chwili obecnej akcjonariuszami Banku są: 1 komunalny związek wojewódzki, 209 miast, 158 powiatowych związków samorządowych, 126 komunalnych kas oszczędności oraz 10 instytucyj prawa publicznego.

Zadaniem Banku jest zaspakajanie

potrzeb kredytowych związków samorządowych, współdziałanie z komunalnymi kasami oszczędności, a także ułatwianie im wszelkich obrotów pieniężnych i rozrachunków.

Oprócz wszelkich uprawnień Banku kredytu krótkoterminowego, Bank emituje obligacje komunalne posiadające bezpieczeństwo prawne, dostarczając w ten sposób kredytu długoterminowego. Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej o poprawie gospodarki i finansów związków samorządowych z roku 1934 przewiduje opłacanie zadłużeń związków samorządowych, zaciągniętych w Polskim Banku Komunalnym, z lokat instytucyj prawa publicznego oraz zadłużeń związków samorządowych w komunalnych kasach oszczędności — nowymi emisjami obligacyj Banku. Akcją odciążenia związków samorządowych z nadmiernych kredytów zaciągniętych jako krótkoterminowe w okresie dobrej koniunktury — drogą konwersji na kredyt długoterminowy — Bank rozpoczął jeszcze w roku 1931.

Bank administruje komunalnym funduszem pożyczkowo - zapomogowym. Za pośrednictwem Banku udzielane są pożyczki z Drogowego Funduszu Pożyczkowego Ministerstwa Komunikacji; również za pośrednictwem Banku udzielane są pożyczki na pomiary miast z Funduszu Pracy.

Przed laty zorganizował Bank związek komunalnych kas oszczędności woj. centralnych i wschodnich oraz współpracował w organizacji kas na tych terenach. Związek ten po otrzymaniu osobowości prawa publicznego spełnia poruczone mu nadzór państwowy nad komunalnymi kasami oszczędności. W skład zarządu związku wchodzi przedstawiciel dyirekcji Banku.

Również z inicjatywy Banku powstał związek związków komunalnych kas oszczędności. Zjednoczył on związki lokalne kas i współpracując z nimi dąży do podniesienia poziomu organizacyjnego kas oraz nadania ich działalności uzgodnionego właściwego kierunku. Zarząd związku związków komunalnych kas oszczędności mieści się w siedzibie Banku.

Prezesem Rady Nadzorczej Polskiego Banku Komunalnego jest p. inż. Piotr Drzewiecki, vice-prezesem p. Mikołaj Dolanowski — Dyrektor Naczelny Funduszu Pracy.

Zarząd Banku stanowią: p. Juljusz Zdanowski — Dyrektor Naczelny oraz pp. Dymitr Szarzyński i Artur Śliwiński — Dyrektorzy.

Bilans Banku na dzień 30 września 1936 r. zamyka się kwotą 86.332.755,78 zł.

KRONIKA ZAGRANICZNA

Nowa wewnętrzna pożyczka angielska

Rząd angielski przystępuje do emisji nowej wewnętrznej pożyczki krótkoterminowej. Oprocentowanie wynosić będzie $2\frac{3}{4}\%$, kurs emisyjny $98\frac{1}{2}\%$, ogólna suma pożyczki 100 mln. £. Amortyzacja nastąpi najdalej do 15 lipca 1957 r., rząd jednak zastrzegł sobie możliwość wcześniejszej spłaty już od 15 lipca 1952. Pożyczka obrócona zostanie częściowo na spłatę zapadających 1 lutego 1937 bonów skarbowych na sumę 35 mln. £., częściowo zaś na pokrycie innych płynnych zobowiązań dłużnych państwa.

Sytuacja banków czechosłowackich w 1935 r.

Angielsko-Czechosłowacki i Praski Bank Kredytowy zamknął rok 1935 czystym zyskiem wynoszącym 0,87 mil. Kc. (wobec 0,66 mil. w 1934r.), który przeznaczono na zasilenie funduszy rezerwowych. Wkłady w roku sprawozdawczym wzrosły o 60 mil. Kc. do 1,035 mil., salda kredytowe o 35 mil. do 1,757 mil. Portfel wekslowy zmniejszył się o 6,7 mil. (do 138,5 mil. Kc.), a portfel papierów wartościowych wzrósł o 31,2 mil. do 447,5. Salda debetowe spadły z 1.897,7 mil. do 1.864,8 mil. Kc.

Bank Czechosłowackich Legionów wypłacił za 1935 z 5,43 mil. kor. czystego zysku (w 1934 r. 5,56 mil.) 6% - ową dywidendę. Wkłady i salda kredytowe wzrosły w końcu 1935 r. o 20 mil. do 988 mil. kor.; portfel wekslowy oraz portfel papierów wartościowych, jak również salda debetowe wykazują nieznaczny spadek w porównaniu z poprzednim rokiem sprawozdawczym.

Bank dla Handlu i Przemysłu (dawnej Länderbank) dywidendy nie wypłacił. Czysty zysk, wynoszący po wydzieleniu drobnej sumy na odpisy, 1,4

mil. kor., przeniesiono na nowy rachunek. Ważniejsze pozycje bilansowe (w nawiasach cyfry z 1934 r.); wkłady 523,4 mil. kor. (540,6), salda kredytowe 459,1 mil. (428), po stronie czynnej zaś: kasa 308 mil. (300), weksle 129,9 mil. (153,9), papiery wartościowe 65,2 mil. (50,6), salda debetowe 693,7 mil. (665,4), udziały 44,1 mil. (48,7).

Czeski Bank Dyskontowy i Kredytowy. Czysty zysk, wynoszący po odpisach 3,2 mil. kor. (wobec 7,1 mil. w 1934 r., przeznaczono na wzmocnienie rezerw. Wkłady bez zmiany 966 mil. kor., salda kredytowe 1.057 mil. Salda debetowe spadły o 68 mil. do 1.566 mil. kor.

Czeski Unionbank. Czysty zysk — 7,2 mil. kor. (wobec 1,8 mil. w 1934 r.) przeznaczono na odpisy. Wkłady—1.299 mil. kor. (wobec 1.255 mil.), salda kredytowe — 1.107 mil. (950), kasa 368 mil. (270), portfel wekslowy 195 mil. (204), portfel papierów wartościowych 153 mil. (112 mil.), salda debetowe 1.799 mil. (wobec 1.810 mil.).

Bankowość jugosłowiańska w 1935 r.

W przeciwieństwie do roku operacyjnego 1934, który — jak wiadomo — stał pod znakiem sanacji dotkniętych kryzysem jugosłowiańskich banków akcyjnych, ubiegły rok operacyjny był rokiem zarysowującej się coraz wyraź-

niej stabilizacji oraz stopniowego powracania do dawnej równowagi. Na tle ogólnej poprawy gospodarczej ożywiła się również działalność banków, miarą zaś zaufania, jakim się prywatne instytucje bankowe zaczęły cieszyć nągnowo, jest prawie-że 100%—owy przyrost „nowych” depozytów. Drobnymi ciułaż wciąż jeszcze, oczywiście, stroni od banków, zamożniejsza jednak publiczność znów chętnie powierza bankom swe zasoby. W związku ze wzrostem wkładów wzrosła w bankach akcyjnych, siłą rzeczy, działalność kredytowa, nie odbijając się bynajmniej niekorzystnie na stanie płynności. Pewne trudności miały i mają jeszcze niektóre banki przy likwidowaniu udzielonych rolnictwu kredytów. Mimo, że windykacja sum, jakie się należą bankom od związków samorządowych, też idzie opornie, to jednak zdołały banki jugosłowiańskie w roku ubiegłym nietylko uporać się ze spłatami na poczet swych zobowiązań wobec „dawnych” wkładców, ale spłaciły również poważne sumy na poczet kredytów redyskontowych, uzyskanych w swoim czasie w Banku Narodowym, którego politykę w stosunku do prywatnych banków akcyjnych znamionuje obecnie duża wyrozumiałość i liberalizm.

O działalności 5 największych banków jugosłowiańskich świadczą cyfry ogłoszonych przez nie bilansów za 1935 r. w porównaniu z cyframi za 1934 r. (w mili. dinarów):

P a s y w a

Kapitał akcyjny	285,5
Rezerwy	48,8
Specjalne rezerwy na odpisy	161,4
Wkłady i salda kredytowe bez redysk.	3219,8

A k t y w a

Pogotowie kasowe i należności na rachunkach żyrowych	214,6
Salda debetowe i portfel	2569,8
Czysty zysk	11,7

Co się tyczy „nowych operacji”, to przedstawiały się one następująco: nowe wkłady i nowe salda kredytowe rachunków bieżących dosięgły w końcu 1935 r. 430,8 mili. din. wobec 231,3 mili. w końcu grudnia 1934 r., nowi zaś dłużnicy i portfel — 289,1 mili. wobec 150,4 mili. din.

Koniec 1934

285,5
48,8
161,4
3219,8

Koniec 1935

285,5
31,9
151,4
2895,6

Z cyfr powyższych wynika, że „stare” wkłady i „stare” salda kredytowe zostały w ciągu 1935 r. o 520 mil. din. zmniejszone, wobec tego jednak, że stanu „starych” sald debetowych nie udało się bankom zredukować w tym samym stosunku, musiały banki w ub. roku zrealizować część innych „dawnych”

pozycyji; udziały w przedsiębiorstwach konsorcjalnych, nieruchomości, papiery wartościowe, powetowały sobie jednak te „przymusowe” likwidacje dodatkami wynikami „nowych” operacyji. Tem się też tłumaczy, że łączna suma bilansowa 5 wielkich banków akcyjnych spadła w porównaniu z 1934 rokiem tylko o 26 mil. din. do 4.112 mil. din.

Cechą charakterystyczną nowej, powściągliwej polityki kredytowej wielkich banków jugosłowiańskich jest to, że z reguły nie udzielają one obecnie dłuższego kredytu niż 6-miesięczny, wskutek czego rynek jugosłowiański cierpi od pewnego czasu na niedostatek zarówno średnio jak i długoterminowego kredytu.

Mimo, że jugosłowiański aparat bankowy doznał w r. ub. niedającego się zaprzeczyć wzmocnienia, o definitywnym jego okrzepnięciu będzie można dopiero wtedy mówić, gdy rząd wdroży ener-

giczną i sprawiedliwie obmyślaną akcję oddłużeniową stanu rolniczego. Związki bankowe rzuciły myśl, aby jedna z państwowych instytucyji finansowych przejęła długi chłopskie i zainteresowane banki spłaciła odrazu, rząd jednak nie wypowiedział się dotychczas w tej sprawie.

Państwowe instytucje finansowe — Państwowy Bank Hipoteczny, Pocztaowa Kasa Oszczędności, Bank Rolny — mimo wybitnego zwiększenia się ich interesów, nie osiągnęły w r. ub. takich zysków, któreby pozostawały w proporcji do zwiększonych obrotów. Przyczyna tego stanu rzeczy leży w zarządzanej w r. ub. gównicze debetowej stopy procentowej.

Ważniejsze pozycje bilansowe trzech wymienionych instytucyji przedstawiały się łącznie w końcu 1935 r. w porównaniu ze stanem w końcu grudnia 1934 następująco (w mil. din.)

	Koniec 1934	Koniec 1935
Salda debetowe i pożyczki zastawowe	1.130,1	994,7
Pożyczki hipoteczne	2.222,2	2.144,6
Wkłady bez r-ków żyrowych w Kasie Oszczędności	2.204,9	2.288,1
Pożyczki	2.271,1	2.899,5
Kasa i na r-kach żyrowych	799,1	985,3
Czysty zysk	120,9	131,5
Procenty i prowizje	424,5	425,8

Aczkolwiek udzielone przez te instytucje kredyty zwiększyły się poważnie, jednak prywatne gospodarstwo w nieznanym tylko stopniu z nich korzystało. Niemal cały przyrost pozycyji „pożyczki” to kredyty udzielone państwu, miastom, gminom i spółdzielniom rolnym. Przyrost wkładów, mimo odpływu depozytów z banków prywatnych, był minimalny, na przyrost ten złożyły się zresztą głównie dopisane procenty.

Nowa pożyczka wewnętrzna Rzeszy

Rzesza zaciąga nową pożyczkę wewnętrzną na sumę 500 mil. RM. Pożyczka przeprowadzona zostaje w formie emisji $4\frac{1}{2}\%$ bonów skarbowych po kursie 98 $\frac{3}{4}$. Całkowita amortyzacja bonów nastąpi w 1949 r., z tem jednakowoż, że dopiero od 1943 r. ulegać będzie corocznemu umorzeniu $\frac{1}{c}$ emitowanej sumy. Amortyzacja odbywać się będzie drogą losowania, po kursie nominalnym. Pierwszy kupon płatny jest 1 grudnia

r. b. Jedna piąta emitowanej sumy — 100 mil. RM — została już subskrybowana, pozostała kwota — 400 mil. RM — przejęło konsorcjum bankowe pod przewodnictwem Banku Rzeszy, które po wyżej wymienionym kursie wyłoży ją do publicznej subskrypcji. Subskrybenci spłacają zasubskrybowaną sumę w 4 ratach w okresie od 11 grudnia do 18 lutego 1937. Rentowność nowej pożyczki wynosi 4,67%, jest zatem nawet cokolwiek wyższa od rentowności listów zastawnych w złocie, które przy kursie 97 $\frac{3}{4}$ przynoszą 4,64%.

Prasa niemiecka nie taji, że pewna niespodzianką dla sfer finansowych Niemiec było przyśpieszenie terminu powyższej operacyji, łagodzi jednak swoje uwagi stwierdzeniem, że emisja nastąpiła w chwili, kiedy rynek pieniężny, mający za sobą 700-milionową pożyczkę czerwcową, zaczął z powrotem wykazywać znacznieszją płynność.

Nowa pożyczka stanowi, jak to głoszają urzędowe i inspirowane komentarze, dalszy ciąg procesu konsolidacyji

płynnego zadłużenia Rzeszy. Na realizację tego programu Rzesza uzyskała w 1935 r. 1.635 mil. RM: 500 mil. dzięki emisji $4\frac{1}{2}\%$ bonów skarbowych, a 1.135 mil. dzięki wypuszczeniu tak samo oprocentowanych obligacji pożyczki konsolidacyjnej. Rok 1936 dał z kolei nie licząc ostatniej pożyczki, 505 mil. w formie dalszych wpłat na poczet $4\frac{1}{2}\%$ pożyczki z 1935 r., 500 mil RM drogą emisji $4\frac{1}{2}\%$ ośmioletnich bonów skarbowych, 700 mil. drogą emisji II serii $4\frac{1}{2}\%$ bonów oraz 100 mil. za wyruszczone dodatkowo $4\frac{1}{2}\%$ bony. Łączna suma krótkoterminowego zadłużenia, jaką Rzesza skonsolidowała od 1935 r. do chwili emisji nowej pożyczki, dosięgła zatem 3.440 mil. (1.635 mil. + 1.805 mil.), a z nową pożyczką dosięgnie 3,94 miliarda.

Nowe ograniczenia walutowe w Niemczech

Z początkiem listopada wyszło w Niemczech szóste z kolei rozporządzenie wykonawcze do przepisów w sprawie ograniczeń dewizowych. Na mocy tego rozporządzenia posiadacze zagranicznych środków płatniczych, pretensyj w walucie zagranicznej, wycofanych z obiegu monet złotych oraz złota w sztabach mają obowiązek wszelkie te wartości nie później jak 30 listopada zafiarować do kupna Bankowi Rzeszy. Dotychczas przedmioty i walory tego rodzaju, o ile ich posiadacze nabyli je lub uzyskali przed 3.X., a łączna ich wartość nie przekraczała 200 RM, nie podlegały obowiązkowi sprzedaży. Wyjęty z pod rygorów najnowszych przepisów wykonawczych jest jedynie bilon zagraniczny. Jeśli jego wartość nie przekracza 2 RM.

Wzrost działalności emisyjnej w Niemczech

Mniej więcej od czerwca r. b. t. j. od czasu, gdy do publicznej subskrypcji wyłożono 700-milionową pożyczkę Rzeszy w podlegających wylosowaniu bonach skarbowych, działalność emisyjna w Niemczech poważnie się ożywiła. Po ulokowaniu owych bonów skarbowych rynek niemiecki w szybkim tempie wchłoniął szereg emisji prywatnych — obligacje i akcje — które wypuszczone zostały przez przedsiębiorstwa przemysłowe bądź z racji przeprowadzonej

konwersji zobowiązań do niższego oprocentowania (A. E. G., Hapag, Nordlloyd), bądź też z racji podwyższenia kapitału akcyjnego np. Junkers).

Sporządzony przez Urząd Statystyczny Rzeszy wykaz emitowanych w r. b. papierów wartościowych wymienia jako sumę emisji w lipcu r. b. 316 mil. RM, w sierpniu zaś 1.024 mil.

Ogółem w okresie od 1 stycznia do końca sierpnia r. b. emitowano w Niemczech ca. 2.687 mil RM papierów wartościowych; suma ta przedstawia 95% wszystkich emisji roku ubiegłego (2.811 mil. RM). Emitowane w ciągu pierwszych 8 miesięcy akcje spółek przemysłowych i handlowych dosięgły 350 mil. RM, podczas gdy w ciągu całego roku 1931 wynosiły odnośnie emisje niespełna połowę tej sumy (156 mil. RM). W 1935 r. emisje akcji stanowiły zaledwie $5\frac{1}{2}\%$ ogółu emisji, w okresie natomiast od lipca do końca sierpnia 1936 r. — 13% . Godzi się wszakże zaznaczyć, że z tegorocznych 350 milionów jedna trzecia tej sumy ($119\frac{1}{2}$ mil. RM) przypadła na podwyższenie kapitału akcyjnego zakładów lotniczych Junkersa.

Commerz — und Privat Bank w rękach prywatnych

Run na kasy prywatnych instytucji finansowych w 1931 r. zmusił, jak wiadomo, wielkie banki niemieckie do zaapelowania do rządu Rzeszy o pomoc. Pomoc ta została okazana bankom, rezultatem jej jednak było to, że większość akcji kilku wielkich banków przeszła w ręce państwa. W miarę jak sytuacja banków zaczęła się poprawiać, torowało sobie drogę przeświadczenie, że banki przystąpią niewątpliwie wkrótce do spłacenia zaciągniętych wobec państwa zobowiązań i przejdą tem samem w powrotem w ręce prywatne. Wynikiem obiegających na ten temat pogłosek była poważna w ostatnich miesiącach haussa na akcje bankowe (DD-Banku, Commerz-u. Privat Banku, Dresdner Banku), które z przeciętnie 84% w styczniu podskoczyły w końcu października do $106-108\%$.

Jak się okazuje, krążące pogłoski nie były bezpodstawne. W dniach ostatnich przeszła z powrotem do rąk prywatnych część „zetatyzowanego” kapitału wielkiego banku berlińskiego — Commerz-u. Privat Bank. Z kapitału

tego banku, wynoszącego 80 mil. RM, 11,16 mil. przejęła w 1931 r. Rzesza, a 45 mil. (czyli razem ok. 70%) przeszło po kursie 115% w posiadanie państwowego Golddiscontobanku, który następnie odstąpił Rzeszy dalsze 11 mil. RM, pozostając sam z pakietem wartości 34 mil. RM. „Sprywatyzowana” obecnie część kapitału wynosi owe 22 mil. RM, które były w posiadaniu Rzeszy. Transakcji wykupu dokonało konsorcjum pod przewodnictwem domu bankowego Delbrück, Schicker & Co. Uplasowanie tego pakietu na giełdzie i wśród klientów banków, wchodzących w skład konsorcjum, nie napotyka — jak zapewnia prasa niemiecka — żadnych trudności. Bezpośrednio w rękach państwa nie będzie już żadnych akcji Commerzbanku. Pozostająca w rękach Golddiscontobanku suma (34 mil. RM) stanowi już tylko 45% kapitału akcyjnego.

Winkulacja walorów zagranicznych w Niemczech

Na podstawie rozporządzenia rządu niemieckiego zagraniczne papiery wartościowe mają być oddane do przymusowego depozytu w bankach dewizowych. Rozporządzenie dotyczy w pierwszym rzędzie papierów zagranicznych, notowanych na giełdach niem. i dopuszczonych do swobodnego obrotu, dokładna jednak lista zostanie ogłoszona w najbliższych dniach. Złożone w depozycie papiery będą mogły być, z pewnymi ograniczeniami, przedmiotem tranzakcyj, z zastrzeżeniem jednakże, iż pozostaną nadal w dotychczasowym depozycie.

Ostatnie zarządzenie ma na celu utrzymanie w posiadaniu narodowym walorów zagranicznych, wydane zaś zostało po odpowiednim obniżeniu b. wysokich ostatnio ich kursów.

Banki nowojorskie a kredyt osobowy

Zainaugurowana niedawno przez National City Bank polityka kredytowa, polegająca na udzielaniu również drobnego kredytu osobowego, bardzo szybko się rozpowszechniła i jest stosowana obecnie przez większość wielkich banków nowojorskich, posiadających oddziały we wszystkich ważniejszych ośrodkach Stanów Zjednoczonych. Z dała od tego rodzaju interesów trzy-

mają się jedynie niektóre banki na Wall-Street, dowodzące, że im się te interesy nie opłacają.

Z reguły z kredytu osobowego w bankach mogą korzystać ludzie posiadający stałe uposażenie, którzy przy kupnie samochodu, urządzenia domowego i t. p. uciekali się dotąd do pomocy kredytowej towarzystw, zajmujących się finansowaniem ratalnej sprzedaży. Towarzystwom tym banki wyrządzają teraz poważną konkurencję, co siłą rzeczy pociągnie za sobą skurczenie się kredytów, z których owe towarzystwa na bardzo dogodnych warunkach (1½%) korzystały w bankach. Straty poniesione z tego tytułu banki powetują sobie oczywiście z nawiązką, ponieważ zyski, jakie da im ten nowy rodzaj kredytu będą znacznie wyższe od zysków jakie dawał kredyt wekslowy, udzielany towarzystwom finansującym sprzedaż ratalną.

Likwidacja niewypłacalnych banków w U. S. A.

Likwidowanie banków narodowych, których niewypłacalność po ogłoszeniu w 1933 r. ustawy moratoryjnej została stwierdzona i które skutkiem tego nie zostały z powrotem otwarte, odbywa się teraz w znacznie przyspieszonym tempie. Federalny Urząd, sprawujący kontrolę nad bankami, ogłasza, że zśród zamkniętych banków narodowych 43 zostały we wrześniu definitywnie zlikwidowane, w sierpniu było zlikwidowanych 21, w lipcu tylko 15. Z 1.070 banków narodowych, jakie po ogłoszeniu moratorium zostały zamknięte, zlikwidowano dotychczas definitywnie 442, 42 banki po dokonaniu w nich sanacji otwarto na nowo, a 586 znajduje się jeszcze pod zarządem przymusowym.

Boom na rynku srebra

Rynek srebra, który był w stanie wielkiego zastoju od czasu silnej baisses'y, jaka nastąpiła przy końcu r. ub. staje się ponownie ogniskiem większego zainteresowania. W ostatnich dwóch dniach bowiem cena tego metalu podniosła się o 2.1/8 p na uncji na skutek zakupów spekulacyjnych, wywołanych przewidywaniami, że Prezydent Roosevelt „uczyni znowu coś dla srebra” w drugim okresie swego urzęd-

wania. Ponieważ ongiś potężna grupa zwolenników srebra w Kongresie z Senatorem Pittman'em na czele, obecnie znalazła się w cieniu, mało jest prawdopodobne, aby Prezydent Roosevelt w swej polityce srebra kierował się względami politycznymi. Jak się więc przedstawia strona finansowa tego zagadnienia? Amerykański fundusz walutowy pragnął dokonywać operacji na rzecz kursu funta szterl. i nie ponosić ryzyka strat kursowych. będzie mógł kupować na rynku londyńskim srebro oprócz złota. Jeśli aprecjacja dolara wykaże bowiem bardziej trwałą tendencję, wówczas nadejdzie chwila, w której fundusz ang. wyrównawczy będzie musiał zaprzestać tworzenia depozytów złota „earmarked” na r-k funduszu amerykańskiego z powodu wyczerpania się jego rezerw władze finansowe Stanów Zjednoczonych będą zmuszone uciec się do zakupów srebra dla podtrzymania kursu funta. Z punktu widzenia amerykańskich rezerw metalicznych, są jeszcze duże możliwości, zwiększenia rezerw srebra, gdyż poważnemu dopływowi złota, jaki miał miejsce w kilku ostatnich miesiącach, nie towarzyszyły zakupy białego metalu, tak że marża do przewidzianego ustawowo limitu znacznie się zwiększyła. (Fin. News 11.XI).

Zarządzenia podewaluacyjne we Włoszech

Używanie określenia „dewaluacja” przy omawianiu ostatnich zarządzeń monetarnych szeregu krajów jest właściwie pewnego rodzaju niedelikatnością. Prawie wszystkie bowiem kraje uciekały się ostatnio, na określenie swych posunięć do tych lub innych eufemizmów, jak „alignement”, „ajustement” itp. We Włoszech mowa była po prostu o przywróceniu dawnego stosunku lira, ustalonego w r. 1927 na 90 lirów za funta i 19 lirów za dolara. Jednocześnie oświadczone ze strony miarodajnej, że siła nabywcza lira wewnątrz kraju nie uległa żadnej zmianie. Z takiego postawienia sprawy należało wyciągnąć odpowiednie wnioski: takim wyciągnięciem wniosku był cały szereg zarządzeń, przeciwdziałających wewnętrznej sytuacji pieniądza włoskiego.

Uważając, że stałości poziomu cen

zagrozić może nadmierne zwiększenie emisji, które to niebezpieczeństwo wydawało się dość prawdopodobnym w związku z ogromnymi wydatkami na kampanję i inwestycje w Abisynji, jak również na potrzeby budżetu krajowego, zdecydował rząd zaciągnąć pożyczkę wewnętrzną na okres 25 lat. Pięćprocentowa ta pożyczka ma być subskrybowana przymusowo przez właścicieli nieruchomości w wysokości 5% wartości netto posiadanego majątku nieruchomego. Sprawa obsługi tej pożyczki została rozwiązana w sposób niezwykle pomysłowy: mianowicie ustanowiony został podatek specjalny od własności nieruchomości, w wysokości 3,5 proc. od tej samej podstawy, którą zastosowano przy subskrypcji pożyczki. W ten sposób subskrybenci sami opłacają sobie procenty i przeprowadzają amortyzację pożyczki. Ponieważ własność nieruchomości nie rozporządza odpowiednimi środkami płynnymi, instytucje kredytowe zostały upoważnione do uruchomienia kredytów na subskrypcję pożyczki.

Jeżeli chodzi o bezpośrednie oddziaływanie na ceny, wydane zarządzenia idą bardzo daleko. Przede wszystkim wydana została ustawa, blokująca na przeciąg dwu lat ceny: komornego wszelkiego rodzaju, wody, gazu i elektryczności i wreszcie usług transportowych. Ceny towarów wszelkiego rodzaju zostały poddane kontroli specjalnej komisji, która w wyjątkowych tylko wypadkach może zezwalać na podnoszenie cen powyżej poziomu z przed dewaluacji, o ile podwyżka ta uzasadniona będzie efektywnym podrożeniem surowca lub kosztów produkcji.

Ponieważ w wypadku dewaluacji głównym uzasadnieniem zwyżki cen towarów bywa zwykle podrożenie artykułów i surowców nabywanych za granicą, wydał rząd zarządzeń mających na celu wyrównanie tej różnicy. Tak więc zostało zniesione, istniejące od r. 1931 ogólne cło ad valorem, w tej liczbie szereg artykułów spożywczych, tłuszczu i nasiona oleiste, surowce hutnicze, juta, barwiki, węgiel i koks i szereg innych. Jednocześnie rząd został upoważniony do obniżki ceł specyficznych, co też zostało natychmiast uczynione. Obniżone zostały m. in. stawki celne dla zbóż (o blisko 40%), zwierząt rzeźnych (o 65%), mięsa (60%), jaj

(65%), tłuszczów, węgla, bawełny i in. Jednocześnie rząd upoważniony został do zwiększania kontyngentów przywozowych na towary, których rynek odczuwałby brak. Wreszcie przeprowadzone zostały pewne zmiany w organizacji wymiany z zagranicą, m. in. zabronione zostały prywatne operacje kompensacyjne, podrażające towary przywożony jako skutek przyznawanych przed tym premii.

Ogólny system reglamentacji obrotu dewizowego i handlowego został jednak utrzymany. Włochy bowiem zdecydowane są nadal pogłębiać swą samowystarczalność gospodarczą. Otóż system obecny realizacji tej samowystarczalności sprzyja, pozwalając, pomimo przeprowadzonego zrównania parytetu liry z innymi walutami, na utrzymywanie siły nabywczej pieniądza wewnątrz kraju na poziomie niezależnym od zewnętrznych wahań kursów. (mr.).

Nowy kurs rubla rosyjskiego

Rada Komisarzy Ludowych ustaliła 27.X. b. r., w związku z dewaluacją franka fr., nowy kurs wymienny pomiędzy frankiem a rublem złotym. Komisariat finansowy i bank państwowy podały do wiadomości, iż wszelkie transakcje z zagranicą oraz operacje walutowe dokonywane będą wg. relacji 1 Rbl. — 4.25 fr. fr. Wartość rubla złotego nie uległa zatem zmianie w stosunku do funta ang. i dolara, odnośnie natomiast dewiz krajów, które zdewaluowały swe waluty, uległa podwyższeniu.

Tak późne stosunkowo ustalenie nowego kursu było następstwem braku zaufania rządu rosyjskiego do walut światowych. Praktycznie ostatnie zarządzenia nie posiadają większego znaczenia wobec fakturowania wszelkich transakcyj handlowych z zagranicą, nie objętych kompensacją, w funtach ang. lub dolarach.

Ustalając nowy wyższy kurs rubla wobec franka, rząd rosyjski zrezygnował z nadarzającej się, dzięki dewaluacji na zachodzie, okazji do zmniejszenia ogromnej rozpiętości, jaka istnieje pomiędzy realną siłą kupna rubla a jego oficjalną wartością.

Koncentracja bankowości w Japonii

Dążąc do przyspieszenia procesu koncentracji bankowej, ministerstwo Skarbu wydało ostatnio rozporządzenie, w myśl którego w poszczególnych okręgach administracyjnych (których Japonia liczy 46), nie może istnieć więcej niż jeden bank. Wyjątek stanowią Tokio i Osaka, do których ograniczenie to nie ma zastosowania. Zarządzenie Ministra Skarbu ma w głównej mierze za zadanie zorganizowanie sprawnego aparatu, zapewniającego lokowanie emisji papierów państwowych.

Finansowanie handlu samochodami w St. Zj.

Miesięcznik „Banking“, organ Amerykańskiego Związku Banków omawia w ostatnim swym numerze niezwykle ciekawe wyniki ankiety o finansowaniu handlu samochodami; ankieta ta objęła około 400 banków, z których przeszło połowa nadesłała wyczerpujące odpowiedzi. Najbardziej uderzającym wynikiem ankiety było stwierdzenie w 99,5% odpowiedzi najzupełniej zadawalającej wypłacalności klienteli. Według zebranych statystyk, straty z powodu niewypłacalności wynoszą przeciętnie 127 dolarów na milion (!) dolarów udzielonych pożyczek. Operacje tego rodzaju niektóre banki prowadziły od szeregu lat, większość jednak zdecydowała się na udzielanie drobnych kredytów na kupno samochodu dopiero w ostatnich latach. Dotychczasowe doświadczenie wykazało, że ten rodzaj operacji jest bardzo korzystnym dla banków, to też większość odpowiedzi na ankietę stwierdza chęć dalszego rozwinięcia operacji tego typu. Ciekawe są dane dotyczące sposobu finansowania kupna samochodu: 26,2% banków udziela pożyczek wyłącznie nabywcy, 23,8% wyłącznie sprzedawcy w formie dyskonta weksli, reszta zaś prowadzi równocześnie operacje obu typów.

Co do warunków sprzedaży, najbardziej praktykowaną jest sprzedaż na 18 rat przy wpłacie 33,5% ceny kupna od razu dla wozów nowych i 12 rat przy wpłacie 40% ceny dla wozów używanych. Co do gwarancji, 37,8% banków stosuje kredyt zastawowy, 26,4% — umowę warunkowej sprzedaży, reszta zaś stosuje systemy mieszane.

Skutki podwyższenia wymagań rezerwowych w St. Zj.

Rada Gubernatorów Systemu Rezerwy Federalnej ogłosiła ostatnio ciekawe dane dotyczące skutków ostatniej podwyżki wymagalnego minimum rezerw, posiadanych przez poszczególne kategorie banków na zabezpieczenie wkładów. Stosunek posiadanych rezerw do statutowo wymaganych, obniżył się w wyniku tego zarządzenia ze 105 do 42^o/_o. Największe rezerwy posiadają nadal banki prowincjonalne — 60^o/_o ponad wymagane minimum; dla banków w miastach, będących siedzibą banków rezerwy federalnej, nadwyżka wynosi 43^o/_o, dla banków chicagowskich—38^o/_o, a dla banków nowojorskich — tylko 32^o/_o.

Dochód narodowy Z. R. S. S.

Według statystyk sowieckich, dochód społeczny w Z.R.S.S. wykazuje jakoby w ostatnich latach niezwykle szybki wzrost. W okresie pierwszego planu pięcioletniego dochód ten wzrósł o 82^o/_o, podnosząc się z 25 do 45,5 miliardów rubli. W latach od 1933 do 1936 nastąpił dalszy poważny wzrost z 48,5 do 83,1 miliardów rubli (według cen z r. 1926/27). Jest rzeczą ciekawą, że jednocześnie ze wzrostem dochodu społecznego, wzrasta udział w nim dochodów z przemysłu. Udział ten wyniósł dla r. 1935 — 52^o/_o, podczas gdy w r. 1933 wynosił jeszcze 47,4^o/_o.

PRZEGLĄD PRASY

PRZEGLĄD PRASY KRAJOWEJ

O giełdzie

Zbigniew Artliński w artykule „Za kulisami giełdy” („Kurjer Poranny”) z dnia 6 listopada grzmi przeciw nadużyciom jawnej i „czarnej” giełdy.

Zadowolony jest że giełdy pozbawione są „na szczęście” możliwości zawierania transakcyj terminowych, które są „najbardziej skutecznym sposobem fałszowania rzeczywistego stanu popytu i podaży”.

Autor się myli: zawierać umowy na termin u nas na giełdzie wolno, i kodeks handlowy je dopuszcza; ceduła giełdowa tylko tych transakcyj nie notuje. „Szczęście” więc jest ograniczone. Wątpliwe to zresztą szczęście: wszystkie wielkie giełdy świata notują transakcje terminowe, które — jak to powszechnie wiadomo — stanowią jeden z potężnych środków nie „fałszowania”, lecz regulowania podaży i popytu.

Autor artykułu godzi się na egzystencję giełdy, gdyż jest ona „potrzebna chociażby do rozprawdzenia pożyczek państwowych”. Ale trzeba „tępić czarną giełdę, trzeba dezawuować panoszącą się plotkę, trzeba wprowadzić przepisy prawne, które by usuwały wszelkie możliwości nieuczciwych transakcyj giełdowych”. Przyznać trzeba, że do najdoskonalszych sposobów „ożywienia” rynku — sposobu powyższego zaliczyć niepodobna.

Wkłady oszczędnościowe a koniunktura gospodarcza

W dwutygodniku „*Oszczędność*“ z 15 listopada p. B. *Obszyński* rozważa wpływ przebiegu koniunktury gospodarczej na kształtowanie się wkładów oszczędnościowych. Dobry ten artykuł zawiera poglądy, które autor streszcza w sposób następujący:

„Kryzys gospodarczy, aczkolwiek zmniejszył niewątpliwie tempo kapitalizacji, nie zahamował jej zupełnie. Uległy natomiast wielkim zmianom formy kapitalizacji. Na pierwszy plan wybiła się tu zdecydowanie oszczędność pieniężna, znajdująca odbicie w nieustannym przyroście wkładów w kasach oszczędności.

Na wzrost jej wpłynęły głównie następujące czynniki:

1) przesunięcie w dochodzie społecznym na korzyść tych warstw, wśród których oszczędność pieniężna nawet w czasie dobrej koniunktury była największa (pracowników umysłowych, wolnych zawodów i ludzi, żyjących z zysku);

2) odwrócenie się oszczędzającego od różnego rodzaju lokat i zwrotu ku wkładom w instytucjach oszczędnościowych, dających przede wszystkim pewność i bezpieczeństwo obok stałego oprocentowania;

3) zanik prywatnych inwestycji w przedsiębiorstwach i likwidacja szeregu warsztatów gospodarczych: zwolnione po wycofaniu się z obrotów gospodarczych kapitały szukały zatrudnienia głównie w bankach, a częściowo w kasach oszczędności;

4) zmniejszenie się tezauryzacji i częściowa detezauryzacja.

Współdziałanie tych czynników w dobie kryzysu tłumaczy, naszym zdaniem, dostatecznie zjawisko przyrostu wkładów, mimo skurczenia się dochodu społecznego“.

Autor przypomina bowiem, że w okresie 1929—1935 roku globalny wzrost wkładów w Polsce wynosił w przecięciu 12⁰/₀ rocznie, tymczasem dochód społeczny, według badań Instytutu Koniunktur, spadł w tym samym czasie nominalnie o 45⁰/₀, a po uwzględnieniu wzrostu siły nabywczej pieniądza — o 18⁰/₀.

Czy jest lepiej?

W „*Kurjerze Porannym*“ z 4 listopada p. J. *Rakowski*, w artykule, za-tytułowanym „*Regulamin jazdy w górę*“ twierdzi że „znaleźliśmy się na zwykłej fali koniunktury gospodarczej“. Widzi on to w faktach, że cena żyta podniosła się na giełdach krajowych, że handel zagraniczny w ciągu pierwszych trzech kwartałów się zwiększył, i że produkcja przemysłowa wzrosła bardzo silnie od 1933 roku. P. *Rakowski* nie szuka przyczyn. Uczynił to Instytut Koniunktur, jak to zobaczymy dalej, i rzucił na te „symptomy ruchu wwyż“ światło niezupełnie optymistyczne.

P. *Rakowski* zajmuje się natomiast kwestią jaką powinna być polityka, aby te „jazdy w górę“ regulować. Po pierwsze należy hamować wzrost cen przemysłowych za pomocą nie tylko środków administracyjnych ale i gospodarczych, jak

„zmiana w strukturze i organizacji ważniejszych działów wytwórczości przemysłowej“. To hamowanie cen należy robić dlatego, ażeby osiągnąć: „ostateczne wyrównanie struktury cen wewnętrznych kraju i wciągnięcie wsi do obrotów gospodarczych z miastem“ oraz „wyrównanie naszego poziomu cen z poziomem cen światowych“. Zdaje się jednak, że póki nieustalone są przyczyny zwyczajki niepodobna ani słusznie domagać się jej hamowania, ani tem bardziej wskazywać na środki do tego służące, chociażby sam cel ostateczny, owo „wyrównanie“ cen był pożądanym.

Po drugie, należy zwierać nożyce, wynikające z pośrednictwa handlowego“. Nie wystarcza administracyjnie regulować ceny; trzeba budować elewatory, rzeźnie, chłodnie, hale targowe, zakładać giełdy towarowe. Droga ta, choć długa, wydaje się trafną.

Po trzecie, należy zabezpieczyć krajowi dowóz najtańszych surowców. A więc, potrzebna jest odpowiednia polityka dewizowa, clearingowa, eksportowa; potrzebne jest usprawnienie handlu, odmrożenie należności, popieranie surowców krajowych. Po czwarte, podnoszenie płac, które powinny „partycypować w rosnącym dochodzie, musi jednak odbywać się ostrożnie“. Po piąte, winien być opracowany plan inwestycji publicznych i prywatnych, których „celowość gospodarcza“ jest bezsporna. To mają być tylko niektóre punkty programu, gdyż „jest jeszcze wiele innych, niemniej ważnych“.

Jak widzimy, program powyższy, chociaż ma obejmować tylko niektóre punkty, jest bardzo rozległy. Ażeby być praktycznym, musiałyby być mniej ogólnikowym, a przede wszystkim, — zawierać uzasadnienie gospodarczego związku między częściami programu.

Jednocześnie „*Dobry Wieczór — Kurjer Czerwony*“ z 2, 3 i 4 listopada przeprowadził u trzech przedstawicieli kół gospodarczych wywiady na temat: „Czy skończył się kryzys?“.

P. K. *Morawski* twierdzi, że „poprawa zdolności nabywczej wsi jest warunkiem podstawowym uzdrowienia całokształtu gospodarstwa narodowego“, i że włączyć trzeba bezrobotnych w procesy produkcyjne i konsumcyjne.

P. A. *Wierzbicki* sądzi, że jest pewna poprawa, ale przyrost zatrudnienia i produkcji jest niewielki, jeżeli go porównać z przyrostem ludności i z przedkryzysowym poziomem produkcji.

P. Cz. *Klarnier* widzi również pewną poprawę, ale według niego, potrzeba, abyśmy potrafili tanio pracować, i aby zapewnić „choćby najskromniejszą rentowność“.

Wyniki ankiety, jak widzimy, nie są nadzwyczajnie pouczające.

„*Koniunktura Gospodarcza*“, wydawana przez Instytut Badania Koniunktur Gospodarczych i Cen, w zeszyte Nr. 3 roku bieżącego ustala w następujący sposób czynniki ożywienia obrotów i produkcji:

- 1) obawa dewaluacji (w II kwartale oraz w październiku) pobudziła do inwestycji, głównie budownictwa, i gromadzenia zapasów;
- 2) regramentacja dewizowa i zawieszenie transferu umożliwiły podjęcie

inwestycji publicznych (przeważnie w III kwartale); użyte zostały bowiem sumy, które przedtem szły na spłatę długów zagranicznych lub tezauryzacje:

3) zwyżka cen, spowodowana zwyżką na rysunkach światowych i utrudnieniami w przywozie, oraz zwyżka płac stwarzają chęć do zwiększania zakupów.

W „Codziennej Gazecie Handlowej” z 6 listopada p. *Al. Bar.* w artykule p. t. „Czy idziemy ku trwałej poprawie gospodarczej?”, opierając się na wynikach „Koniunktury Gospodarczej”, przytoczonych wyżej, obawia się, że „koniunktura, z takiego źródła pochodząca, nie może być trwała”. Poza tym, „trudno nie dostrzec jej stron ujemnych; a mianowicie: ograniczonego zasięgu poprawy, zasklepienia życia gospodarczego, braku surowców, szczupłości handlu zagranicznego, a przede wszystkim — spekulacyjnej zwyżki cen i ogromnej rozpiętości między cenami hurtowymi a detalicznymi”.

Tą zwyżką cen i walką z nią zajęła się nasza polityka gospodarcza. Ale, „wobec warunków dewizowo-handlowych”, które w naszym kraju istnieją, walka ta „jest terapią, skierowaną raczej na symptomy, niż na przyczyny”.

Autor tedy zaleca „opanowanie przyczyn, krępujących nasz rozwój gospodarczy”.

A. B.

Państwowa renta ziemiska

„*Polityka Gospodarcza*” z 15. XI. pisze:

„Prasa gospodarcza mało zajmuje się nader charakterystyczną hausse'ą jednego z naszych papierów wartościowych. Mamy na myśli 3-procentową państwową rentę ziemską.

Kurs tej renty, zróżniczkowany zresztą zupełnie wyjątkowo zależnie od odcinków, dla obligacji 1000-złotowych i 5000-złotowych, przekroczył już 60. Zlecenia nabycia czekają długo na wykonanie z powodu zupełnego niemal braku materiału. Dla orientacji dodajmy, że w ciągu kilku tygodni kurs 3-procentowej renty podskoczył o 50 procent!

Tajemnica papieru i jego niezwyklej tendencji zwykłej jest zupełnie prosta. W myśl ust. z 23 marca 1933 r. obligacje 3-procentowej renty ziemskiej mają niezwykle przywilej: są przyjmowane od wszystkich ich posiadaczy (a więc nie tylko od wyłączonego właścicieli ziemskich) na spłatę wszystkich zaległych bezpośrednich podatków państwowych oraz podatku od spadku i darowizn, których termin płatności upłynął przed dniem 1 stycznia 1933 roku.

Oczywista cały popyt meldowany jest ze strony dłużników skarbowych; temu też przypisuje się wyjątkowo duże zróżniczkowanie kursu odcinków in plus dla odcinków poniżej 1000 złotych.

Byłoby rzeczą bardzo interesującą wiedzieć, jak wyglądają obroty rentą ziemską kas skarbowych.

Przywilej, udzielony rencie ziemskiej, jest jedynym z typowych przywilejów „ślepych”. Trudno przewidzieć, w jakiej mierze usprawiedliwiony jest w konkretnych wypadkach. Pozatym — można mieć wogóle poważne zastrzeżenia w stosunku do przywilejów ...spekulacyjnych. A z punktu widzenia polityki pieniężno-kredytowej należy oponować przeciwko koncentrowaniu ulg przy jednym typie papierów”.

MISCELLANEA

DLACZEGO DEFLACJA PROWADZI DO RUINY
GOSPODARCZEJ?

Jak wiadomo Niemcy po dojściu do władzy narodowych socjalistów zerwały definitywnie z polityką deflacyjną, uważając ją za zgubną dla życia gospodarczego. Podajemy niżej wyjątek z książki Albrechta Forstmann'a p. t. „Wege zu nationalsozialistischen Geld-Kredit- und Währungs politik” dla zapoznania czytelników naszych z poglądami wybitnego teoretyka ruchu hitlerowskiego na zagadnienie walutowe.

„...Uwzględniając powyższe stwierdzenia, musimy dojść do wniosku, że deflacja jest dla całego gospodarstwa narodowego naogół znacznie bardziej szkodliwą niż inflacja, nawet gdy się weźmie pod uwagę skutki socjalne... Deflacja prowadzi więc do zeszczywnienia całego gospodarstwa. Ona jest przyczyną tego, że płynny stan gospodarstwa a tym samym udzielonych kredytów przez przekroczenie punktu marznięcia ulega zamrożeniu. W ten sam sposób charakteryzuje też skutki zmiany siły nabywczej pieniądza J. M. Keynes, pisząc:

Przede wszystkim deflacja nie jest pożądana, gdyż powoduje ona szkodliwą zmianę w istniejącym układzie cen i dokonywuje przesunięcia w stosunkach majątkowych na szkodę życia gospodarczego i społecznej stabilizacji. Jak to już widzieliśmy, deflacja przynosi przesunięcia majątkowe na korzyść klasy rentierskiej i wszystkich wierzycieli kosztem wszystkich innych warstw, — akurat wprost przeciwnie do skutków inflacji. W szczególności powoduje ona przesunięcie majątku dłużników t. j. kupców, fabrykantów i rolników na rzecz wierzycieli...

Ale podczas gdy ten nacisk na płatnika podatkowego, wychodzący na korzyść rentiera stanowi najważniejszy trwały skutek deflacji, to w okresie przejściowym powstają inne jeszcze, gwałtowniejsze perturbacje. Polityka stopniowego podwyższania wartości krajowego pieniądza, powiedzmy o 100% ponad dotychczasową wartość licząc w towarach, oznacza zapowiedź, że każdy kupiec i każdy fabrykant będzie w przyszłości tracił przez spadek wartości jego towarów; wartość posiadanych towarów będzie mu topniała poprostu w rękach. Kto zaś interesy swoje finansował przy pomocy kredytu, ten musi się liczyć z tym, że straci na swoich zobowiązaniach 100%, gdyż licząc w towarach, będzie musiał dwa razy tyle zwrócić, ile pożyczył. Współczesny interes, prowadzony w szerokim zakresie przy pomocy kredytu, musi przy takiej polityce z konieczności ulec zamknięciu. W takim okresie każdy człowiek interesów rozumie, że najlepszym wyjściem dla niego jest wycofanie gotówki z interesu i trzymanie jej w kasie. Każdy zaś, kto ma zamiar coś kupić, rozumie, że najlepszym dla niego interesem jest odkładanie zakupu na jak najdłuższy czas. Już samo liczenie się z możliwością deflacji jest złe, a pewność że ona na-

stąpi jest wręcz destrukcyjna dla gospodarstwa narodowego. Mechanizm bowiem dzisiejszego życia gospodarczego jest znacznie mniej dostosowany do wahań wartości pieniądza, gdy ła idzie w górę, niż gdy ma tendencję zniżkową.

Pozatem w wielu krajach deflacja, nawet gdyby była pożądana, nie jest możliwa, to znaczy deflacja w wystarczającym stopniu; bowiem ciężar podatkowy, jakiby skutek tego urósł, byłby nie do zniesienia”.

Wynika z powyższego wniosek, że państwo ma bezwarunkowy obowiązek zwalczać deflację wszelkimi, stojącymi mu do dyspozycji środkami... Nie stałość nominalnej ceny pieniądza powinna decydować o polityce pieniężnej i kredytowej, lecz stałość poziomu cen wzgl. siły nabywczej pieniądza musi mieć prymat w tej polityce: świadome swych obowiązków państwo ma obowiązek korygowania wszelkich w tym względzie wypaczeń, nie cofając się, — jeżeli to jest potrzebne — nawet przed odpowiednim zmniejszeniem zewnętrznej ceny pieniądza. Tak zwana „stała waluta”, abstrahując od innych momentów, w Niemczech właściwie nie oznacza nic innego jak to, że kurs waluty niemieckiej idzie w górę.

Ci, którzy ciągle jeszcze każą wierzyć w „stałą” walutę i żądają jej uwielbienia, przypominają bezwątpienia Sowizdrzała, kiedy ten opisywał księciu szczegóły obrazu, który miał malować, a którego nie namalował; jedynym człowiekiem, który spostrzegł mistyfikację, był — nadworny błazen. Byłoby w każdym razie interesującym usłyszeć rozsądne uzasadnienie poglądu tych ludzi; jest to jednak niemożliwe, gdyż nie udało się dotychczas stworzyć logicznych argumentów dla obrony nielogiczności.

Histeryczne prawie podziwianie naszej „stałej” waluty działa na krytycznego obserwatora nie inaczej chyba, jak chwalenie przez podstarzałą dziewicę swojej własnej cnoty — i to w dodatku chwalenie fałszywe; nasza „stała” waluta pomoże nam, gdy będziemy musieli przy niej zginąć z nędzy, akurat tyle, co starej „dziewicy” jej „cnota”, gdy mimoto nie może zdobyć męża...”

Książka Forstmann'a została wydana w r. 1933. Niemcy w tym właśnie roku weszły zdecydowanie na tory ekspansywnej polityki pieniężnej. Nie mniej, uwagi tego autora są dziś jeszcze aktualne.

ANKIETA O ZAGADNIENIACH BANKOWYCH

W listopadzie podpisany przeprowadził ankietę o kwestiach pieniężno-kredytowych na łamach „Codziennej Gazety Handlowej”. Motywy tej ankiety zostały podane w przedmowie od Redakcji. Czytamy tam m. in.:

„Na tle wzrastającej produkcji i obrotów gospodarczych na szczególną uwagę zasługuje rozwój stosunków pieniężno-kredytowych w naszym kraju. Ogólne warunki finansowe wywierają wpływ decydujący na sytuację przedsiębiorstw przemysłowych czy rolniczych, wytwórczych, czy handlowych, dużych czy małych oraz na sytuację szerokich warstw pracujących.

Wielka Narada Gospodarcza, zakończona 2 marca r. b., nie pominęła, oczywiście, tych zagadnień. Uznała je nawet, zdaje się za najbardziej pilne i ważne; stwierdziła to niejako symbolicznie, powierzając je Komisji I. Na

Naradzie tej referenci i mówcy poruszyli całokształt najistotniejszych kwestyj pieniężnych i kredytowych i sformułowali szereg doniosłych uchwał. Redakcja wniosków oparta była na dwunastu motywach i ujęta w 13 tezach. Poza tym Komisja opracowała i inne wnioski, które zostały rządowi przedstawione bezpośrednio. W praktyce jednak żaden z opracowanych wniosków nie został dotąd zrealizowany.

Mała Konferencja Gospodarcza, która odbyła się w Ministerstwie Skarbu w połowie września r. b. poruszyła również sprawy pieniężno-kredytowe, ale miała ona na celu raczej wymianę myśli, niż sformułowanie szczegółowych postulatów.

Tym czasem zagadnienia te zyskały w dobie obecnej jeszcze bardziej na ważności i aktualności. Znaczenie ich potęguje fakt ostatniej deprecjacji walut Francji, Szwajcarii, Holandii, Czechosłowacji i Italii, skutkiem czego uwaga społeczeństwa ześrodkowała się w wybitnym stopniu na sprawach monetarno-finansowych, widząc w nich niejako centrum wszelkich zagadnień gospodarczych.

Wprawdzie w pewnych kołach rozpowszechniony jest pogląd, który uchodzi za godny „dojrzałych” i „zrównoważonych” umysłów, że w miarę poprawy gospodarczej kraju, kwestie pieniężno-kredytowe same „organicznie” do tej poprawy się przystosują.

Ale jest to tak, jak gdyby lekarz stwierdził, że anemia u chorego ustąpi, jeżeli on naprzód wyzdrowieje.

Niemniej od naszego dojrzałe społeczeństwa zachodnio-europejskie dążą wszelkimi siłami do stworzenia warunków, w których poprawa gospodarcza mogłaby się rozwijać, i do tych warunków zaliczają przede wszystkim obfity i tani pieniądz. Praca, niedawno przez „Service d'Etudes Economiques” przy Lidze Narodów ogłoszona, nie pozostawia pod tym względem żadnych wątpliwości. Zachodzi obawa, że zaniedbanie tej sprawy w Polsce hamować będzie powrót naszego gospodarstwa do życia normalnego.

Długa lista pytań, opracowanych systematycznie, przedstawiona została osobistościom, stojącym na czele wielkich naszych instytucyj finansowych, znawcom i praktykom naszej bankowości i giełdy, oraz teoretykom, pilnie śledzącym nurt naszego życia gospodarczego”.

Wszyscy niemal uznali pożyteczność ankiety i przyrzekli opracowanie odpowiedzi. Niektórzy wszakże po dłuższym wahaniu wycofali się, inni żądali nieujawniania swych nazwisk.

Jeżeli jest rzeczą zrozumiałą, że udziału swego odmówiły osobistości, zajmujące stanowiska kierownicze w instytucjach publicznych, to pożałowania godnym jest usunięcie się od współpracy uczonych — teoretyków.

Sądzymy, że tę lukę w przyszłości należałoby wypełnić i wśród nich ankietę rozpisać. U nas ekonomiści — teoretycy naogół zamknięci są w swych „tours d'ivoire” i niezmiernie rzadko zabierają głos w sprawach najpilniejszych, najbardziej aktualnych naszego życia gospodarczego. Pod tym względem, niestety, nie naśladują swych kolegów zagranicznych — Casselów, Ohlinów, Keynesów, Fischerów, Robbinsów, Misesów, Ristów, Gregorych i tylu innych. Niedawno wydane w dwóch językach, francuskim i angielskim, dwutomowe studium o „Międzynarodowej odbudowie gospodarczej” jest owocem

współpracy 11 praktyków, przedstawicieli kół gospodarczych i 16 ekonomistów-teoretyków.

Kwestionariusz ankiety zawierał 20 pytań, w których systematycznie zgrupowane były najważniejsze zagadnienia naszego rynku pieniężnego. Brzmiały one następująco:

1) Produkcja i zbyt zwiększyły się: Tymczasem dyskonto w bankach prywatnych nie wzrasta:

Stan weksli zdyskontowanych na 31. XII. 1935 r. wynosił — 315,3 milj. zł,

Stan weksli zdyskontowanych na 30. VI. 1936 r. wynosił — 304,7 milj. zł.

Czemu to przypisać? Czy banki powstrzymują się, a za to na wolnym rynku obroty dyskontowe są większe? Czy wogóle mało jest weksli? Płynność banków jest dostateczna: I półrocze 1936 r. — 14,6%. **Rachunki bieżące r ó w n i e ż s p a d ł y:**

31. XII. 1935 r. — 416,9 milj. zł. 30. VI. 1936 r. — 394,4 milj. zł.

2) Czy kredytów budowlanych banki prywatne wcale nie udzielają? Podobno na nadbudówki kredyty są udzielane. Czy kredytów budowlanych w bankach nie biorą, bo są drogie? Czy też banki, ze względu na doświadczenie z moratorium hipotecznym, obawiają się?

3) Czy dokonywa się finansowanie eksportu? Zaliczki na frachty? Czy interes ten bardzo się skurczył ze względu na niepewność odbiorców?

4) Czy finansuje się import? t. j., czy otwiera się akredytywy zagranicą dla klientów? Czy ten interes zanikł, czy tylko się zmniejszył?

5) Czy banki zostały zaproszone przez Rząd do przygotowania się do finansowania kampanii inwestycyjnej? Czy uważają takie przygotowanie się za potrzebne? Czy w takim razie nie powinny wystąpić do Rządu z jakimś planem finansowania inwestycji? Czy uważają tę kampanię inwestycyjną za ograniczoną?

6) Czy cena kredytu nie jest za wysoka, i dlatego handel i przemysł z niego mało korzystają? Dyskonto kosztuje do 9% łącznie z prowizją (w bankach prywatnych), otwarty rachunek 10% netto.

7) Czy nie należałoby stopy procentowej obniżyć? Bez „cheap money” — twierdzą zarówno w Stanach Zjedn., jak i w Anglii — nie ma poprawy. Niedawno z odpowiedzią wystąpiło Biuro Badań Ekonomicznych przy Lidze Narodów.

Co w tym celu należałoby zrobić? Czy na bankach nie ciąży obowiązek wysunięcia planu działania? Czy nie powinny by zabrać w tej sprawie głos w prasie?

8) Czy reglamentację stopy procentowej należy znieść? Według badań Instytutu Konjunktury, reglamentacja ta zmusza do kontyngentowania kredytu i podwyższa stopę na wolnym rynku.

9) Czy banki nie mają projektu, dotyczącego zmniejszenia olbrzymiej rozpiętości między stopą, bonifikowaną od wkładów, a dochodowością papierów? Czemu tę rozpiętość przypisać i jak ją zmniejszyć?

10) Czy banki nie uważają, że istnieje zbyt duża rozpiętość między stopą, którą bonifikują od wkładów, a ceną kredytu? „Ryzyko rynkowe”, na które się nieraz powołują, obecnie silnie się zmniejszyło. Rozpiętość po-

wyższa jest duża, a banki mimo to mało zarabiają, albo nie prawie. Ale rozpiętość ta podraża kredyt dla klienteli.

11) Nierównowagę na rynku pieniężnym wywołuje niezwykle niski kurs pożyczek dolarowych, wskutek czego ich dochodowość jest wielka. Czy nie należałoby zarządzić jakiejś celowej akcji dla podniesienia kursu? Jak słyhać, przemysł z New Yorku nie ustaje.

12) Jak wpływają na obroty bankowe ograniczenia dewizowe? Import od czerwca zwiększył się, a jednak obroty są mniejsze. Dlatego może spadło dyskonto i rachunki bieżące (saldo debetowe)?

13) Czy eksporterzy asekurują kurs w bankach? W łącznych bilansach bankowych, które komunikuje Komisariat Bankowy, pozycja „należności z tytułu transakcyjnych dewizowych na termin i reportowych” stale i silnie maleje.

14) Czy wszystkie wielkie banki posiadają u siebie rachunek Towarzystwa Handlu Kompensacyjnego?

15) Jak wygląda rentowność banków prywatnych?

Z poszczególnych bilansów widać, że obecnie wydatki pokrywane są zyskami brutto. Ale wydatki stanowią bardzo wysoki procent: do 90%. Łączne bilanse wykazują: 1935 r. dochody 64,9 milj, wydatki 52,4 milj. I półrocze 1936 r. dochody: 36,0 milj, wydatki 31,6 milj. Skąd to pochodzi? Czy dlatego, że zysk brutto jest mały, czy też czynione są ciche rezerwy? Administracyjne wydatki, zdaje się, zostały obniżone do minimum? Podatki i opłaty wysokie?

16) Czy państwowe i komunalne instytucje czynią konkurencję bankom prywatnym w zakresie wkładów? Stawki obecnie wynoszą:

PKO (wkłady oszczędnościowe)	— 4%
KKO (wkłady oszczędnościowe)	— 5½%
mniejsze KKO i kooperatywy kredytowe	— 6½%
Związek Banków: książeczki wkładowe	— 5%
z wypowiedzeniem	— 5½%
rachunki a vista (czekowe) bez prowizji	— 3¼%
z prowizją	— 4%
wkłady terminowe 4 i pół %	— 6¼%

17) Co proponowałyby banki prywatne, aby tę konkurencję usunąć? Obniżenie stopy od wkładów w instytucjach publicznych? Chyba nie, bo to nie pomogłoby. Czy nie należałoby: 1) aby kasy oszczędności nie przyjmowały większych sum? od ilu na przykład? 2) Czy kasy oszczędności nie powinny by wkładów oszczędnościowych traktować tak, jakby to były czekowe?

18) Na cedule giełdowej nie ma notowań orientacyjnych: kupno i sprzedaż — nawet w końcu roku — dla akcji, jak to było dawniej, i jak to się czyni dla papierów procentowych. Czy nie możnaby tego zreformować? Cedula warszawska jest prawie pusta. Przy listach zastawnych nie ma szczegółowego notowania, nie ma dokładnego oznaczania odcinków. Czy nieurzędowe notowania nie powinnyby, jako nieurzędowe, figurować na cedule, gdyż przecież transakcje dokonywane są przez maklerów przysięgłych na giełdzie. Albo możeby wydać kursy nieurzędowe na osobnej karcie? Dla klienteli jest to rzecz nadzwyczaj ważna.

19) Czy możnaby ożywić obroty giełdowe?

20) Czy nie należałoby wprowadzić pewnych reform technicznych na

giełdzie? Terminowe transakcje? Nowy kodeks handlowy je dopuszcza. Dlaczego nie ma notowań? Czy to nie zbyt konserwatyzm?

Giełdy polskie nie urządzają zjazdów, na których mogłyby omawiać potrzebne reformy. Podobno giełda lwowska wysunęła taki projekt, który jednak nie został zrealizowany.

Giełda nie należy do Międzynarodowego Związku Bankierów przy Międzynarodowej Izbie Handlowej w Paryżu, która m. in. dba o wymianę spisów papierów zastrzeżonych. Zagranicą takie spisy są wydawane przez giełdę. Czy nie możnaby i u nas tego uczynić?

Plon odpowiedzi na kwestionariusz był obfity. Niemal zupełna zgodność ich treści pozwoliła ująć je w artykule końcowym, syntetycznym, w тезach, które podajemy poniżej:

Pomimo wzrostu produkcji i wymiany, operacje aktywne banków nie zwiększyły się.

Pochodzi to stąd:

że do banków prywatnych przenikają w nikłej mierze wolne kapitały;

że tymczasem nastąpił tylko pewien wzrost wkładów pod postacią płynnych rachunków bieżących;

że brak jest materiału wekslowego dobrego z odpowiednim terminem płatności;

że zachodzi konieczność większego pogotowia kasowego;

że finansowanie eksportu — contra konosamenty — możliwe jest tylko na nieliczne bardzo rynki wolne;

że kredyty budowlane, w przeciwieństwie do tego, co było przed wojną, muszą być długoterminowe, a za tym nienadające się na kredyty bankowe; tak samo zresztą banki nie mogą przyjmować udziału w finansowaniu inwestycji publicznych.

Rentowność banków.

Wskutek przyczyn wyżej przytoczonych, obciążenie kosztami w stosunku do rozmiarów operacji jest duże.

Poza tym znaczne są ciężary nieprodukcyjne: wykazy dla urzędów skarbowych, władz nadzorczych, komisji dewizowej i td.

Konkurencja banków publicznych złagodziła skutek pewnego rozgraniczenia działalności między bankami państwowymi a prywatnymi. Zresztą sprawa tej konkurencji ma być niebawem załatwiona w sensie wyrównania przedsiębiorstw obu typów w dziedzinie opodatkowania. (?)

Tak więc, rentowność banków polega obecnie jedynie na braku strat.

Rozpiętość między stopą wkładu a ceną kredytu.

Rozpiętość ta jest u nas normalna; na Zachodzie jest stosunkowo znacznie większa. Gdy u nas między wkładem trzymiesięcznym (5%) a dobrym wekslem 8% zachodzi rozpiętość 3%, w Anglii n. p. rozpiętość ta wyraża się różnicą między $\frac{1}{2}\%$ a 5%. Zresztą nie można istniejącej rozpiętości uważać za nadmierną choćby z tego względu, że przy niej banki nasze nie osiągają zysku.

Rozpiętość między stopą procentową a dochodowością papierów.

Wysoka dochodowość papierów wpływa na poziom oprocentowania wkładów i, co za tym idzie, na cenę kredytu.

Na podniesienie kursu papierów i obniżenie ich dochodowości, trudno znaleźć radę wobec braku u nas na to środków. Rynek w stosunku do tych środków jest przeładowany pożyczkami, poza tym przeprowadzone zmiany w sposobie amortyzacji i oprocentowania wywołały pewną nieufność do tego rodzaju lokat.

Uznać należy, że uregulowanie stosunków na rynku kredytu długoterminowego jest zadaniem najważniejszym dla uzdrowienia naszych stosunków kredytowych.

Sprawa potaniaenia kredytu.

Kredyt bankowy jest u nas ze wszystkich rodzajów kredytu na rynku pieniężnym najtańszy. Hasło „taniego pieniądza” nie ma u nas jakoby ekonomicznego uzasadnienia, bo zapasy rodzimego kapitału są niewspółmiernie małe w stosunku do potrzeb naszego gospodarstwa.

Ażeby obniżyć cenę kredytu należałoby obniżyć oprocentowanie wkładów, to zaś byłoby możliwe tylko wtedy, gdyby obniżyć dochodowość papierów. Ale na to nie ma u nas środków.

Obroty giełdowe i organizacja techniczna giełdy.

Obroty giełdowe są małe, gdyż:

obroty handlowe posiadają słabe tętno; akcje przynoszą mały dochód, lub żadnego nie dają; ograniczenia dewizowe zmniejszają obroty; ruch budowlany odciąga od giełdy wolną gotówkę.

Organizacja giełdy jest zadowalająca, o czym świadczy fakt, że nie było u nas krachu, jak gdzie indziej.

Tranzakcje terminowe nie mają u nas racji bytu ze względu na brak kapitałów, odpowiedniej klienteli i odpowiedzialnej kulisy.

Notowania orientacyjne oraz notowania nieurzędowe nie są u nas na cedułę wprowadzone, bo pierwsze byłyby złudne, drugie zaś — nie miałyby znaczenia, rynek nieurzędowy bowiem jest zupełnie nikły; zresztą notowania pożyczki Dillona podaje Izba Maklerska.

Jeśli plon ankiety niewątpliwie był obfity; jeśli poruszył zagadnienia liczne i rozległe; jeśli pozwolił wejrzeć w głąb najważniejszych trudności naszego rynku, to jednak był on niezupełny. Wspomniany wyżej artykuł syntetyczny zawierał na ten temat uwagi następujące:

Kwestią centralną, która wiązała wszystkie pytania ankiety, była kwestia stopy procentowej. Celem głównym było wskazanie dróg, wiodących do odpowiednio taniego i wystarczająco obfitego kredytu dla gospodarstwa społecznego. Analiza poszczególnych zagadnień, na które zwrócona została uwaga, służyć miała temu głównemu celowi. We wszystkich kwestiach na naczelnym miejscu znajdował się problem — niska cena i przystępność kredytu.

Niestety, rozwiązania tego centralnego, najważniejszego problemu ankieta nie przyniosła. Wypowiedziano wiele trafnych, często niezmiernie prze-

nikliwych uwag na tematy, poruszone w kwestionariuszu. Oceniono sytuację pieniężno-kredytową naszego rynku w świetle wielkiego znawstwa i doświadczenia; w sposób pouczający wysunięto szereg poglądów i postulatów, ale na rozwiązanie kwestii: co zrobić, aby kredyt u nas potaniał i stał się przystępniejszy? — nie umiano znaleźć rady.

A jednak sprawa ta należy do najpilniejszych zadań naszej polityki finansowo-gospodarczej i wymaga nieodzownie rozwiązania. Niepodobna tej sprawy załatwić twierdzeniem, że niema u nas dostatecznej ilości kapitałów. Gdyby było ich dużo, nie trzebaby zapewne tą sprawą zaprzętać sobie uwagi.

Wynikiem nader cennym ankiety jest wniosek, że niemal wszystkie trudności naszego rynku pieniężno-kredytowego prowadzą do głównego ogniska choroby, któremu na imię: nadmiernie wysoka dochodowość papierów procentowych. Wydaje się koniecznym, aby na to zagadnienie kredytu długoterminowego skierowane zostały wysiłki naszej polityki kredytowej.

Jest rzeczą pocieszającą, że czynniki rządowe fakt ten uznały. W dniu 6 listopada b. r. odbyła się w Ministerstwie Skarbu pod przewodnictwem p. wicepremiera Kwiatkowskiego konferencja, poświęcona zagadnieniom z zakresu kredytu długoterminowego, zarówno ziemskiego, jak i miejskiego i przemysłowego, z udziałem przedstawicieli instytucyj tych trzech rodzajów kredytów. Wysunięte w dyskusji problemy mają być poddane w Ministerstwie Skarbu dalszym studiom.

Albert Barbanell.

PRZEGLĄD WYDAWNICTW

Recenzje

DR. TADEUSZ BERNADZIKIEWICZ. *Przerosty etatyizmu*. Wydanie drugie, przejrane i uzupełnione. Warszawa, 1936. Skład Główny, Księgarnia Gebethnera i Wolffa. Str. 199.

O pierwszym wydaniu tej książki pisaliśmy już w „Banku”. Jak informuje w przedmowie autor, nakład pierwszego wydania w ilości ok. 2500 egzemplarzy został wyczerpany w ciągu kilku miesięcy. Świadczy to najlepiej o aktualności poruszonych przez autora spraw i ogromnym wrażeniu, jakie ta książka wywołała. Istotnie, czyta się ją tak łatwo, jak kryminalny romans, chociaż źródłem fabuły są tylko przeważnie tak pozornie suche sprawy, jak sprawozdania Najwyższej Izby Kontroli o ponurej historii marnotrawstwa kapitałów narodowych.

„Przerosty etatyizmu” wywołały wielką wrzawę i polemikę prasową, w której dość ostro atakowano autora, zarzucając mu nieuctwo, lub złą wolę. Naszą ocenę tej książki podaliśmy poprzednio: tu tylko stwierdzimy, że fakty pozostaną faktami i nikt ani nic wybielić ich nie zdoła, tak jak nikt nie zdoła obecnie przekonać wielu naszych „Wirtschaftlerów”, że w gruncie rzeczy nie rozumieją istoty procesów gospodarczych. Najlepszym może dowodem na to — bo dla wszystkich widocznym — jest nieszczęsna sprawa motoryzacji, której również poświęcone są stronic „Przerostów etatyizmu”. Monopol dla „kieszonkowych samochodów”, niezbyt odpowiadających polskiemu warunkom turystycznym i drogowym spowodował

wał niespotykaną nigdzie w Europie demotoryzację kraju i triumfalny powrót konia i to w chwili powstania wielkich niepokojów politycznych oraz gwałtownych zbrojeń! Wylania się na tym tle wielkie zagadnienie, którego autor nie poruszył, mianowicie zagadnienie odpowiedzialności w gospodarce publicznej. Zagadnienie to w Polsce nie zostało należycie rozwiązane: nawet nie dyskutuje się na ten temat.

Wydanie drugie „Przerostów” zostało poprawione i zaktualizowane: poza tym praca została uzupełniona bibliografią etatyzmu w zakresie literatury polskiej. (A. K.).

Dr. WALTER GRUENFELD: *Die Auslandsverschuldung Polens*. Katowice 1936. Nakład „Vita”. Str. 121.

Stwierdziliśmy już raz przy pewnej sposobności, że pewne sprawy z zakresu polskich stosunków gospodarczych mają lepszą literaturę w językach obcych, niż w polskim. Cdnosi się to szczególnie do prac, traktujących o stanie i rozwoju bankowości w Polsce; w języku francuskim i niemieckim mamy kilka książek na ten temat, natomiast w polskim — ani jednego, gdyż niema u nas podręcznika, przedstawiającego poglądowo ten wycinek życia gospodarczego. To samo da się powiedzieć o takim specjalnym temacie, jak kwestia długów zagranicznych gospodarstwa polskiego

Praca dr. Grünfelda stanowi tezę doktorską, przedstawioną na Uniwersytecie w Bazylei. Autor dobrze opanował polskie materiały źródłowe i literaturę i dał solidnie i bardzo szczegółowo opracowaną monografię o polskich długach zagranicznych. Przedstawivszy na wstępie znaczenie kapitału zagr. dla Polski, omawia w sześciu rozdziałach kolejno; długi publiczne, polskie papiery wartościowe zagranicą, udział kapitałów zagr. w gospodarstwie polskim, zaopatrywanie Polski w krótkoterminowy zagraniczny kredyt, kredyty gotówkowe polskich przedsiębiorstw zagranicą i wreszcie kredyt rolny. Informacje autora cechuje duży obiektywizm i umiar. Końcowy rozdział jest jakby specjalnie obliczony na trafienie do psychiki kapitalisty w krajach wierzyielskich, gdy autor stara się poprzez szereg argumentów tezę, że udzielanie pożyczek krajom wschodnio-europejskim leży również w interesie krajów wierzyielskich i że pożyczki wychodzą na korzyść dłużnika i wierzyciela tylko wówczas, gdy są udzielane na dogodnych dla dłużnika warunkach.

Byłoby pożądanem, aby autor pracę swoją wydał również w języku polskim. (f. r.).

Książki w językach obcych

BURGESS RANDOLPH W. *The Reserve Banks and the Money Market*. N. Y. Harper & Bros str. 342, § 3.

Książka ta stanowi właściwie nowe wydanie klasycznego dzieła Burgess'a, wydanego w r. 1927, uzupełnionego całym materiałem faktycznym dotyczącym ewolucji systemu rezerwy federalnej do chwil ostatnich.

HETZEL FREDERICK W. *Analyzing Checking Accounts Scientifically*. Cambridge, Mass, 1936, Bankers Publishing Co. str. 111, § 3,50.

- BAKEWELL PAUL JR. *Past and Present Facts About Money in the Unites States.* N. Y. Macmillan Co. \$ 2,00.
- NEIFELD M. R. *Co-Operative Consumer Credit: with special reference to credit unions.* N. Y. Harper Bross. \$ 2,50.
- HELLAUER DR. E. *Internationale Finanzplätze. Ihr Wesen und Ihre Entstehung unter besonderer Berücksichtigung Amsterdams.* Berlin 1936, RM 7.
- RIEHLE DR. J. *Der Realkredit. Begriffe und Grundlagen. Unter. des. Berücks. d. Wohnungsbaues dargest. u. erl.* Eberwalde, 1936, str. 118, RMk 3,10.
- CABOUE PIERRE. *La pratique des opérations financières de banque* Paris, 1936, Ed. de la Revue „Banque“.

Czasopisma zagraniczne

BANKER, listopad 1936.

Listopadowy numer miesięcznika jest poświęcony prawie w całości zagadnieniu dewaluacji. Zawiera on m. in. następujące artykuły: *Devaluation — the Monetary Aspect*, *Devaluation — the Future of Sterling* (H. D. Henderson), *International Aspects of Devaluation*, *Devaluation and Foreign Tending*, *Bankers and Forward Exchanges* (Paul Einzig) jak również korespondencje z poszczególnych krajów.

BANQUE, listopad 1936.

przynosi po za obfitym materiałem aktualnym ciekawe notatki. *Les Contrats-Or et la Nouvelle Loi Monétaire*, *L'Or n'est plus l'Étalon de la valeur*, *La Mobilisation des 'Créances bloquées à l'Etranger* jak również dalszy ciąg dłuższego studium *Les Diverses Opérations traitées par une Agence d'un grand Etablissement de Crédit au point de vue comptable*.

RIVISTA BANCARIA, 15 października 1936.

drukuje ciekawy artykuł M. Palyi: *Sulla liquidita bancaria* oraz w dziale technicznym studium E. Bonardi: *Considerazioni sur credito bancario breve*.

BANKERS MAGAZINE, New York, October, 1936.

zawiera m. in. artykuły *The Bankers' Interest in 100% Money* Irvinga Fishera w którym autor, projektodawca systemu 100-procentowego pokrycia wkładów, wypowiada się przeciwko „tworzeniu pieniądza” przez banki, *The Future of Commercial Loans* (Leonard P. Ayres) jak również zakończenie obszerniejszego studium — *Small Loan Technique* (Howard Haines).

BANCA COMMERCIALE ITALIANA. *Rassegna Trimestrale No. 1. Settembre 1936. Il sistema creditio austriaco.*

Wydawany przez Banca Commerciale Italiana przegląd kwartalny poświęcił swój ostatni numer całkowicie organizacji aparatu kredytowego Austrii. Obszerne to studium (67 stron dużego formatu) opracowane zostało pod redakcją dra Gustawa Wärmara, dyrektora Biura Statystycznego Narodowego Banku Austriackiego i omawia w kolejnych rozdziałach funkcjonowanie i organizację

Banku Narodowego, banków kredytu krótkoterminowego (Mobilbanken), Banków hipotecznych oraz innych instytucji jak spółdzielni, kas oszczędności i wreszcie ubezpieczeń.

OESTERREICHISCHE ZEITSCHRIFT FÜR BANKWESEN.

Nr. 5/6 z października b. r. zawiera obszerny artykuł Dyrektora Związku Banków austr. dr. M. Sokala, p. t. „*Der Währungsumbau des Goldblocks*“. Artykuł ten zawiera opis przyczyn dewaluacji w krajach bloku złotego, techniczny przebieg dewaluacji oraz uzasadnienie powodów, dla których Austria postanowiła w obecnej chwili nie zmieniać swej polityki walutowej. Poza tym zeszyt zawiera artykuł dr. O. Morgensterna p. t. „*Waluta i ceny*“ oraz obszerny dział bibliografii.

Czasopisma krajowe

RUCH PRAWNICZY, EKONOMICZNY I SOCJOLOGICZNY.

Wyszedł z druku IV-ty zeszyt „Ruchu Prawniczego, Ekonomicznego i Socjologicznego”. Na treść zeszytu składają się: Artykuły: prof. A. Peretiatkowicz — *Polska deklaracja konstytucyjna z 1935*; prof. G. Leibholz — *Istota i różnorodność form demokracji*; dr. St. Bąkowski — *Dwojakie znaczenie wyrazu „termin” w kod. zobowiązań*; prof. T. Bigo — *Administracja publiczna w III-ciej Rzeszy*; prof. St. Gołąb — *Prawo rodziny*; prof. J. Makowski — *O powstawaniu normy traktatowej*; mgr. K. Matuszewski — *Dekret organizacyjny*; dr. Sz. Rundstein — *Prawa nabyte wobec wygaśnięcia konwencji górnośląskiej*; prof. Br. Stelmachowski — *Zagadnienie błędów w oświadczeniach procesowych*; dr. M. Zimmermann — *Kontrola konstytucyjności ustaw a konstytucja kwietniowa*; prof. M. A. Heilperin — *Polityka kredytowa a aktywizacja gospodarcza*; prof. W. Staniewicz — *Zmiany w strukturze agrarnej Polski*; prof. A. Wóycicki — *Cele związków zawodowych*. — Przegląd piśmiennictwa: 55 recenzji i sprawozdań krytycznych z zakresu prawa, ekonomii, nauk handlowych i socjologii oraz bogata bibliografia odnośnej literatury polskiej i obcej. — Kronika ustawodawcza. — Sądownictwo: — Przegląd orzecznictwa karnego i cywilnego Sądu Najwyższego i Najw. Tryb. Admin. dla wszystkich ziem polskich, Orzecznictwo Najwyższego Sądu Wojskowego — Kronika gospodarcza, socjalna i samorządowa. — Miscellanea.

OSZCZĘDNOŚĆ.

Nr. 20 z 31 października b. r.: *W Dniu Święta Oszczędności; Oszczędność w oświeceniu wielkich ekonomistów* (IV. Fryderyk Florian hr. Skarbek); *Odezwa Centralnego Komitetu Oszczędnościowego; Komunalne Kasy Oszczędności w 1935* — B. Obszyński; *Bankowość prywatna w 1934* — W.; *Instytucje przymusowych oszczędności i pożyczek w naturze w dawnej Polsce* — M. Kaczanowski;

Nr. 21 z 15 listopada b. r.: *Wkłady oszczędnościowe a koniunktura gospodarcza* — B. Obszyński; *Polityka procentowa kas oszczędności* (Referat na Kongres Międzynarodowy oszczędności) — Karol Krug; *Po oddłużeniu* — Ex; Kronika ustawodawcza i sądowa, kronika krajowa, przegląd wydawnictw uzupełniają numer.

GAZETA BANKOWA.

Nr. 18 z 25 września: *Promesa - pożyczki* — I. Blei; *Znaczenie kredytu sowieckiego na rynku inwestycyj zagranicznych* — J. J. Pełczyński; *Reglamentacja dewizowa* — R. K.

Nr. 19-20 z 25 października b. r.: *Decyzja Rządu Polskiego w sprawie dotychczasowej polityki walutowej; Po upadku bloku złotego* — Henri Klever; *Reglamentacja dewizowa w Austrii* — Seweryn Ołowiński; *Spółki handlowe w świetle wymiaru podatku dochodowego* — H. Fisch;

Nr. 21 z 10 listopada b. r.: *Nie „szary” człowiek lecz „gospodarny” człowiek* — Dr. Henryk Gruber; *Szwecja podczas kryzysu* — Prof. Gustaw Cassel; *Zarys reglamentacji obrotu środkami płatniczymi i szlachetnymi kruszcami w Czechosłowacji* — Seweryn Ołowiński; *Konwersja długów rolniczych* — R. K. Numer uzupełniająca: bibliografia, kronika zagraniczna, zestawienie rachunków Banku Polskiego.

CZASOPISMO KAS OSZCZĘDNOŚCI.

Nr. 11 za listopad b. r.: *Z zagadnień na czasie* — Dr. Z. Witkowski; *Przytyczek do art. 54 rozp. o konwersji i uporządkowaniu długów rolniczych* — Mgr. A. Macholz; *Uwagi o sprawie przedawnienia wkładów w K. K. O.* — Dr. J. Spławski; Nadto numer zawiera dział statystyczny, kronikę krajową, kalendarzyk giełdowy i przegląd wydawnictw.

PRACOWNIK BANKOWY Organ Zw. Zaw. Prac. Bank. i Kas Oszczęd. R. P.

Nr. 21 z 2 listopada b. r.: *Dziwna atmosfera; Dzień Oszczędności* — A. L.; *Takie sobie koziołki* — Franciszek Rejman; *Bezrobocie a wykształcenie* — Wu; *A jednak zmierzch kapitału* — J. F.; *Zmierzch kapitalizmu a świt socjalizmu* — Adam Pacuski.

Nr. 22 z 16 listopada b. r.: *Pomoc zimowa dla bezrobotnych; Odezwa Zarządu Głównego; Dziś i jutro* — Adam Pacuski, *Nowe zadania ławników Sądów Pracy; Ocena działalności K. K. O. w r. 1935* — A. L. „Być albo nie być” banków prywatnych — Ludwik Nam.; Rubryka „Na czasie”, drobne wiadomości oraz kronika środowisk składają się na resztę numeru.

**Składajcie ofiary na zimową pomoc
dla bezrobotnych.
Konto PKO Nr. 70.200 Pomoc Zimowa.**

STATYSTYKA

Tabl. I. Bank Polski

(W milj. złotych)

Rok i miesiąc	Rezerwy kruszcowo-walutowe			Portfel wekslowy	Pożyczki zastawowe	Obieg biletów	Rachunki żyrowe	Odsetek po- krycia kru- szcow.-walut.
	Złoto	Waluty i dewizy						
		zaliczone do pokrycia	niezali- czone do pokrycia					
1930 X	562.0	312.3	122.1	710.7	76.2	1.408.4	169.4	54.08
1931 X	594.0	78.3	131.5	652.1	112.9	1.254.0	138.8	47.39
1932 X	493.6	36.4	103.2	602.8	111.2	1.062.5	120.6	44.44
1933 X	474.0	—	86.3	686.4	87.0	1.046.4	155.6	42,10*)
1934 X	497.4	—	36.4	647.6	67.1	1.010.1	163.1	45,51
1935 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 V	374.5	—	6.5	659.4	134.4	1.061.1	122.5	33,73
VI	370.5	—	7.2	639.9	142.7	1.018.6	171.6	33,94
VII	365.9	—	8.3	634.9	136,5	998.4	173.8	34,08
VIII	366.6	—	14,6	643.0	123,9	1.030,8	169,5	33,28
IX	372.8	—	16,5	661.9	119,8	1.047,8	194,6	32,57
X	373.3	—	19,7	681.3	118,0	1.090,8	186,3	31,70

*) 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 tym bi- lon i mo- nety sreb.				
1930 X	1.647.1	238.7	11.3	59	11.93	18.97
1931 X	1.498.0	244.0	16.1	71	13.32	15.67
1932 X	1.369.1	306.6	13.7	32	14.96	16.57
1933 X	1.400.8	354.4	10.6	11	13.18	14.02
1934 X	1.398.7	388.6	6.8	19	9.61	10.33
1935 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 V	1.474.7	413.6	4.7	9	9.68	10.06
VI	1.421.9	403.3	4.8	9	9.69	10.30
VII	1.421.7	409.3	5.4	13	9.98	11.58
VIII	1.450.0	419.2	5.4	7	9.82	11.30
IX	1.468.7	420.8	.	.	9.72	10.61
X	1.524.9	434.1

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 „Koniunktury Gospodarczej”. Obliczenia rentowności poszczególnych papierów procentowych—dokonywane z uwzględnieniem planów, amortyzacyjnych przez Instytut Badania Koniunktur 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 premiowych i akcjach kursy są podane za sztukę, przy innych papierach procentowych — w procentach nominału, Kursy odnoszą się do transakcji końcowych danych dni.

	za	21.X 1936	30.X 1936	9.XI 1936	16.XI 1936	23.XI 1936
<i>Papiery procentowe:</i>						
3% Prem. Poż. Inwestycyjna I em.	zł.	66.00	68.00	67.75	65.00	66.00
3% Prem. Poż. Inwestycyjna II em.	"	66.50	68.50	—	64.50	65.50
4% Prem. Poż. Dolarowa	5 Dol.	49.50	47.50	47.75	47.00	47.50
5% Państw. Poż. Konwersyjna 1924 r.	zł.	52.50	54.00	—	52.50	52.00
5% Państw. Pożyczka Kolejowa z 1926 r.	zł.	—	—	52.00	—	—
6% Poż. Dolar. 1919/20 r.	Dol.	77.00	76.50	73.00	69.75	69.00
7% " Stabiliz. 1927 r. ¹⁾	Dol.	476.00	485.00	485.00	473.00	472.00
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. Ziems. w Warszawie	zł.	47.50	49.50	50.00	47.75	48.50
4½% L. Z. Złotowe Pozn. Ziem. Kr. serii K 1933)	zł.	45.00	—	—	45,25	—
5% L.Z.T.K. m. Warszawy	"	—	58,00	57,50	56,50	—
5% " " " " 1933	"	55,75	55,75	55,88	54,63	54,25
5% " " m. Łodzi.	"	—	—	—	48,25	48,75
5% " " m. Siedlec	"	—	—	—	—	—
<i>Akcje:</i>						
Bank Polski	100 zł.	112.00	111.25	111.50	112.00	110.50
"Siła i Światło"	50 "	—	—	—	—	—
Cukrownia Chodorów	100 "	—	—	—	—	—
Warsz. Tow. Fabr. Cukru	100 "	31.50	31.00	31.00	30.00	29.75
Warsz. Tow. Kop. Węgla i Zakł. Hutn.	100 "	—	—	—	—	—
Ostrowieckie Zakłady	50 "	32.75	31.00	30.50	—	29.00
Lilpop, Rau i Loewenstein	25 "	15.75	15.25	14.75	14.25	14.40
Modrzejow. Z. Górn.-Hutn.	50 "	6,50	6,50	—	—	—
Warsz. S.A. Bud. Parowoz.	25 "	—	—	—	—	—
Starachow. Zakł. Górn.	100 "	37.50	36.50	—	35,25	35,00
Haberbusch i Schiele	100 "	41.50	—	41.50	—	—
<i>Dewizy zagraniczne:</i>						
Belgia	100 Blg.	89.45	89.55	89.75	89.75	89.80
Berlin	100 Mk.	—	—	212.36	—	—
Holandia	100 Fl.	286.00	287.80	285.10	287.20	287.70
Londyn	1 £	25.99	25.96	25.88	25.97	25.97
Nowy-York	1 Dol.	5.31 ¹ / ₈	—	5.31 ¹ / ₄	5.30 ³ / ₄	5.31
Nowy-York teleg.	1 "	5.31 ³ / ₈	5.31	5.31 ¹ / ₂	5.31	5.31 ¹ / ₄
Paryż	100 Fr.	24.75	24.69	24.63	24.71	24.68
Praga	100 K.	18.80	18.77	18.78	18.78	18.78
Szwajcaria	100 Fr.	122.15	121.95	122.05	122.10	122.15
Włochy	100 Lir.	28.05	—	28.00	28,02	28,00

¹⁾ W złotych za 100 dolarów z wyłączeniem transzy francuskiej.

Tabl. IV.
Stan rachunków w najważniejszych bankach emisyjnych.

Data	Złoto	Dewizy	Portfel wekslowy	Natychmiast płatne zobowią- zania	Obieg
<i>Bank Angielski (miliony £).</i>					
31.XII.1931	121,3	—	27,3	174,4	364,1
2.I. 1935	192,8	—	24,2	164,1	394,7
1.I. 1936	200,6	—	23,7	177,8	411,8
24.VI. "	217,3	—	7,6	148,2	437,8
26.VIII. "	245,8	—	9,2	156,0	443,4
30.IX. "	249,8	—	8,6	151,4	450,8
28.X. "	249,7	—	6,6	155,5	442,7
<i>Bank Francji (miliony 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.XII.1935	66 296	10	11 029	11 578	81 150
28.II. 1936	65 789	6	11 062	11 560	21 239
26.VI. "	53 999	20	22 824	7 832	85 106
28.VIII. "	54 511	8	13 478	8 560	84 324
25.IX. "	50 111	11	8 745	8 339	83 750
30.X. "	64 359	5	9 344	13 220	87 198
<i>U. S. A. Fed. Res. Banks (miliony 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
2.I. 1936	7835,4	—	9,3	6385,8	3709,1
25.VI. "	8243,3	—	9,3	6489,0	3980,0
27.VIII. "	8571,0	—	10,3	6811,4	3993,7
24.IX. "	8664,6	—	10,1	6868,1	4033,9
29.X. "	8913,9	—	9,2	7051,6	4086,2
<i>Bank Rzeszy (miliony 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
31.XII.1935	82,5	5,2	4498,3	1031,8	4285,2
30.VI. 1936	71,7	5,1	4698,9	960,2	4389,2
31.VIII. "	69,4	5,6	4693,2	728,5	4539,5
30.IX. "	63,1	5,6	4874,6	743,5	4657,0
31.X. "	64,2	5,0	4640,8	617,8	4471,5
<i>Bank Gdański (miliony 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
31.XII.1935	20,7	2,1	17,1	3,4	29,2
30.VI. 1936	20,8	3,6	14,9	4,9	30,0
31.VIII. "	20,8	7,0	15,6	10,0	31,1
30.IX. "	29,0	0,5	16,3	12,0	31,5
31.X. "	29,4	0,1	16,7	11,2	31,6

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 listopada 1936 r.

K r a j	Data ostatniej zmiany	Poprzednia stopa %	Obecna stopa %
Anglia	30.VI. 1932	2 $\frac{1}{2}$	2
Austria	10.VII. 1935	4	3 $\frac{1}{2}$
Belgia	14.V. 1935	2 $\frac{1}{2}$	2
Bułgaria	15.VIII. 1935	7	6
Czechosłowacja	31.XII. 1935	3 $\frac{1}{2}$	3
Dania	19.XI. 1936	3	4
Estonia	1.X. 1935	5	4 $\frac{1}{2}$
Finlandia	1.XII. 1934	4 $\frac{1}{2}$	4
Francja	15.IX. 1936	2 $\frac{1}{2}$	2
Gdańsk	21.X. 1935	6	5
Grecja	14.X. 1933	7 $\frac{1}{2}$	7
Hiszpania	3.VIII. 1935	5 $\frac{1}{2}$	5
Holandia	20.X. 1936	3	2 $\frac{1}{2}$
Irlandia	30.VI. 1932	3 $\frac{1}{2}$	3
Japonia	6.IV. 1936	3,65	3,285
Jugosławia	1.II. 1935	6 $\frac{1}{2}$	5
Litwa	1.I. 1934	6--7	5 $\frac{1}{2}$ —6*)
Łotwa	1.X. 1936	7	6
Niemcy	22.IX. 1932	5	4
Norwegia	23.V. 1933	4	3 $\frac{1}{2}$
P o l s k a	25.X. 1933	6	5
Portugalia	13.XII. 1936	5	4 $\frac{1}{2}$
Rumunia	15.XII. 1934	6	4 $\frac{1}{2}$
Stany Zj. (New-York)	31.I. 1934	2	1 $\frac{1}{2}$
Szwajcaria	9.IX. 1936	2 $\frac{1}{2}$	2
Szwecja	29.XI. 1933	3	2 $\frac{1}{2}$
Węgry	28.VIII. 1935	4 $\frac{1}{2}$	4
Włochy	18.V. 1936	5	4 $\frac{1}{2}$

*) 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 $\frac{3}{8}$	$\frac{7}{8}$ —1	$\frac{1}{8}$ — $\frac{3}{16}$	$\frac{1}{2}$	3 $\frac{1}{2}$	1 $\frac{5}{8}$
31.XII. 1935	$\frac{3}{4}$	$\frac{1}{2}$ —1 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{1}{2}$ —3 $\frac{3}{4}$	4 $\frac{3}{4}$	$\frac{1}{8}$ — $\frac{3}{16}$	$\frac{11}{16}$ — $\frac{3}{4}$	3	5 $\frac{1}{2}$
16.V. 1936	1	$\frac{1}{2}$ —1	2 $\frac{5}{8}$ —2 $\frac{7}{8}$	4	$\frac{1}{8}$ — $\frac{3}{16}$	1 $\frac{7}{32}$ — $\frac{9}{16}$	2 $\frac{7}{8}$	6
26.VI. "	1	$\frac{1}{2}$	2 $\frac{1}{2}$ —2 $\frac{3}{4}$	3 $\frac{5}{8}$	$\frac{1}{8}$ — $\frac{3}{16}$	$\frac{3}{4}$	2 $\frac{7}{8}$	4 $\frac{1}{4}$
31.VIII. "	$\frac{3}{4}$ —1	$\frac{1}{2}$	3 $\frac{1}{2}$ —3 $\frac{1}{4}$	3 $\frac{15}{16}$	$\frac{3}{16}$	$\frac{9}{16}$	3	3 $\frac{1}{8}$
30.IX. "	1	$\frac{3}{4}$	3 $\frac{3}{8}$ —3 $\frac{5}{8}$	5—6	$\frac{3}{16}$	$\frac{9}{16}$	3	—
30.X. "	$\frac{3}{4}$ —1	$\frac{1}{2}$	3—3 $\frac{3}{8}$	1 $\frac{1}{2}$	$\frac{3}{16}$	$\frac{9}{16}$	3	2
13.XI. "	$\frac{3}{4}$ —1	$\frac{1}{2}$	2 $\frac{1}{2}$ —2 $\frac{3}{4}$	2	$\frac{3}{16}$	$\frac{9}{16}$ — $\frac{5}{8}$	3	2

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

KOMUNALNA KASA OSZCZĘDNOŚCI

K. K. O. miasta st. WARSZAWY

Centrala: TRAUGUTTA Nr. 5

niniejszym ogłasza z okazji Międzynarodowego Dnia
Oszczędności

KONKURS PRASOWY

na najlepszy artykuł na temat:

**„Zagadnienie oszczędności w chwili bieżącej oraz rola
Komunalnych Kas Oszczędności w rozwoju gospodar-
czym Polski“.**

WARUNKI KONKURSU SĄ NASTĘPUJĄCE:

- 1) Do konkursu dopuszczone będą tylko artykuły o wymiarze **100 — 200** wierszy jednoszpaltowych, drukowane w warszawskiej prasie codziennej lub periodycznej, w czasie od 1 listopada r. b. **do 15 stycznia 1937 r.**
- 2) Za najlepsze artykuły zostaną przyznane nagrody: 1 — I-sza zł. 500.—, 2 — II-gie po 300 zł. = 600 zł.; 9 — III-cich po 100 zł. = 900 zł.; razem 2.000.— zł.
- 3) Prace nagrodzone stają się własnością K. K. O. miasta st. Warszawy.
- 4) W skład Sądu Konkursowego wchodzi: pp. Felician Mrozowski — Prezes Związku Wydawców, Wacław Jastrzębowski — Redaktor Gazety Polskiej, Marian Grzegorzczak — Redaktor Gońca Warszawskiego, Józef Rożkowski — Dyrektor Związku K. K. O. w Warszawie, Bolesław Obszyński — Redaktor „Oszczędności”, Antoni Bida — Kierownik Ref. Pras. Zarz. Miejskiego i Edmund Zacharzewski — p. o. Dyrektora K. K. O. miasta st. Warszawy.
- 5) Termin nadsyłania prac do **18 stycznia 1937 r.**
- 6) Prace mają być nadsyłane pod adresem Komunalnej Kasy Oszczędności miasta st. Warszawy, Traugutta 5, w kopercie z napisem „Konkurs publicystyczny”. Koperta winna zawierać 3 egz pisma, które umieściło konkursową pracę oraz zalakowaną kopertę, w której będzie podane imię i nazwisko autora. Zarówno praca jak i zalakowana koperta mają być opatrzone identycznym godłem.
- 7) Tytuł artykułu dobrany odpowiednio do w. w. tematu.
- 8) Ogłoszenie wyników konkursu nastąpi w dniu **20 lutego 1937 r.**

**Wszelkich informacji udziela REFERAT PRASOWY K. K. O. miasta
st. Warszawy, Traugutta 5 w godzinach 10 — 12, tel. 230-80.**

PRZEGLĄD EKONOMICZNY

ORGAN POLSKIEGO TOWARZYSTWA
EKONOMICZNEGO WE LWOWIE.

Pismo periodyczne, wychodzi na razie dwa razy do roku, w objętości najmniej 20 arkuszy i zajmuje się naświetleniem aktualnych zagadnień gospodarczych oraz rozpatrywaniem problemów z różnych dziedzin życia gospodarczego i społecznego. Do współpracowników należą najwybitniejsi ekonomiści polscy.

Dotąd wyszło 16 tomów.

Nr. XV. „Przeglądu Ekonomicznego” zawierał prace: prof. Brzeskiego, prof. Caro, prezesa Fajansa, d-ra Gawrońskiego, prof. Witolda Krzyżanowskiego, ministra Czechowicza, obrady budżetowe w Sejmie i Senacie, sprawozdanie z działalności Towarzystwa, oraz wspomnienie pośmiertne ś. p. Kornela Paygerta.

Nr. XVI zawiera prace: Doc. d-ra Antoniego Żabko-Potopowicza, Dyr. L. Makowskiego, prof. Leopolda Caro i min. Gabriela Czechowicza, d-ra Tadeusza Hausera, inż. Stanisława Tatarczucha.

Ponadto wydaje Polskie Towarzystwo Ekonomiczne we Lwowie większe dzieła naukowe z dziedziny ekonomiki p. t.

„BIBLIOTEKA POLSKIEGO TOWARZYSTWA
EKONOMICZNEGO WE LWOWIE”.

Wydawnictwo to obejmuje dotychczas 8 tomów.

Członkowie Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego we Lwowie otrzymują „PRZEGLĄD EKONOMICZNY” bezpłatnie, wydawnictwa Biblioteki po niższej cenie.

Wkładka członkowska P. T. Ekon.	wynosi	miesięcznie	zł 1,50
„ „ „ „ „	„ dla urzędników	„	„ 1.—
„ „ „ „ „	„ „ osób prawnych	„	„ 6.—

Wpisowe zł 3.—, dla osób prawnych zł 15.—

Prenumerata całoroczna „Przeglądu Ekonomicznego” zł 8.—

Redakcja: prof. Dr. Caro, Lwów, ul. Akademicka 21.

Wkładki członkowskie i prenumeratę wpłacać należy na konto czekowe
P. K. O. Nr. 154.383.

GAZETA POLSKA

NAJWIĘKSZY W POLSCE DZIENNIK POLITYCZNO - GOSPODARCZY

korzysta ze stałego współpracownictwa najwybitniejszych publicystów i ekonomistów, dzięki czemu na łamach pisma znajdują autorytatywne oświetlenie wszystkie problemy polityczne i gospodarcze. Doniosła kwestia poprawy gospodarki narodowej jest przedmiotem szczególnej a stałej troski redakcji, — omawiają ją w „Gazecie Polskiej” publicyści jak najbardziej kompetentni.

GAZETA POLSKA odnosi się z najwyższą uwagą do życia na całym obszarze państwa, we wszystkich jego przejawach, co znajduje wyraz w codziennych korespondencjach telefonicznych z miast wojewódzkich i powiatowych oraz otaczających je okolic.

GAZETA POLSKA posiada własnych korespondentów we wszystkich wielkich stolicach świata, przez co jest w stanie informować swoich czytelników w sposób wiarogodny i, w całym tego słowa znaczeniu, odpowiedzialny. Zarówno korespondencje telegraficzne i telefoniczne, jak obszernie artykuły zagranicznych korespondentów dają czytelnikowi pełną gwarancję, że otrzymuje zawsze wiadomości z pierwszej ręki i właściwych źródeł.

GAZETA POLSKA jest jedynym w Polsce dziennikiem o stałym felietonie literackim, który słusznie zyskał w sferach literackich opinię „prawdziwej rewii wybitnych piór”. Wysoki poziom odcinka zapewnia „Gazecie Polskiej” stałą współpracę najlepszych pisarzy i essayistów.

**Administracja Wydawnictwa „GAZETA POLSKA”
Warszawa, Szpitalna 1**

Oddział miejski w Warszawie: Al. Jerozolimskie 12
w Krakowie: Rynek Gł. 33

Przedstawicielstwo we Lwowie: Zimorowicza 15

Wielki rynek prowincjonalny zdobywa firma

pomieszczająca ogłoszenia w dzienniku

„Express Lubelski i Wołyński”

XIV rok wydawnictwa

**Najwyższy nakład na wielkim
obszarze Województw:
Lubelskiego i Wołyńskiego**

Egzemplarze okazowe, prospekty, szczegółowe oferty i plany kampanji ogłoszeniowych, opinie dotychczasowych inserentów, odwiedziny akwizytorów — na każde żądanie.

Adres wydawnictwa:

Lublin, Kościuszki 8, telef. 23-60.

Informacje w Warszawie przez telefon 9-28-82.

Nakładem „Gazety Giełdowej i Losowań”, Warszawa, Al. Jerozolimska Nr. 93, tel. 6-38-19 w opracowaniu red. M. Polikiera wyszła z druku księga:

„WYKAZ ZASTRZEŻONYCH POLSKICH PAPIERÓW PROCENTOWYCH”

zawierająca zastrzeżenia do dnia 30 czerwca 1936 r.

Przedmowa Adwok. Józefa Jerzego Hertza. Przeszło 400 stron dużego formatu.

Dodatki: a) zastrzeżone akcje, b) spis instytucji bankowych w Polsce.

Cena egz. zł. 25.—. Dla zamiejscowych dolicza się faktyczne koszty przesyłki.

Nabyć można w **godzinach biurowych**:

- 1) w Związku Banków w Polsce, Warszawa, Jasna Nr. 8
- 2) w Związku Bankierów w Polsce, Warszawa Ś-to Krzyska Nr. 25.
- 3) w kancelarii Giełdy Pieniężnej w Warszawie, Królewska 12/14,

od godz. 16 do 18-ej: w Redakcji „Gazety Giełdowej i Losowań”, dokąd należy kierować zamówienia.

Komplety „Gazety Giełdowej i Losowań” są do nabycia w Redakcji.

U W A G I

dla Autorów nadsyłających artykuły do „Banku“.

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.

Redakcja przyjmuje tylko takie artykuły i notatki, które dotychczas nie były w Polsce drukowane i pod warunkiem, że autor nie zamieści jednocześnie artykułu lub notatki na ten sam temat w innym czasopiśmie lub dzienniku.

Przy opracowywaniu artykułów lub notatek dla „Banku” autorzy winni uwzględnić materiał, zamieszczony na ten sam temat w dotychczasowych rocznikach oraz wydawnictwach „Banku” i na materiały te powołać się.

Nadsyłany materiał winien być przepisany na maszynie; w przeciwnym razie redakcja oddaje rękopis do przepisania i należność za to strąca z honorarium.

O tym, czy artykuł zostanie wydrukowany, decyduje Redakcja dopiero po przeczytaniu całego artykułu, to też uprzednie zapytania i ew. podanie treści artykułu są zbędne.

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:

za granicą:

rocznie 18 zł. półrocznie 9 zł.	rocznie 20 zł. półrocznie 10 zł.
dla pracown. bank. rocz. 12 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.

Nakładem miesięcznika „BANK” ukazała się już na półkach księgarskich książka:

Prof. Józef Aseńko, S. F. Int. A. C. A. Grodzicki, S. F. Int. A. C.

KONTROLA FINANSOWA

SPIS ROZDZIAŁÓW

1. Pojęcia ogólne.
2. System samokontroli automatycznej.
3. Odpowiedzialność rewidentów.
4. Ogólne zasady rewizji.
5. Rewizja aktywów płynnych.
6. „ aktywów stałych
7. „ zobowiązań.
8. „ rezerw.
9. „ kapitałów własnych.
10. „ dochodów.
11. „ kosztów.
12. „ strat i zysków.

Książkę tę można nabyć w księgarniach i administracji mies. „BANK”, Warszawa Nowy Świat 7 m. 39 — gdzie należy kierować zamówienia.

Należność prosimy wpłacać na konto w P. K. O.:

„Kontrola Finansowa” — wydawnictwo.

Nr. 8501.