

57K 1012  
II czas.

# BANK

MIESIĘCZNIK  
POŚWIĘCONY  
BANKOWOŚCI  
I ZAGADNIENIOM  
FINANSOWYM

730

STYCZEŃ

ROK VI

1 9 3 8

NR. 1

## KOMITET REDAKCYJNY:

Przewodniczący Komitetu: *Karol Żyła*. Członkowie: *dr. Stefan Buczkowski, Michał Klucz, Gerard Lehman, Józef Marzętek, dr. Stanisław Oźga, Kazimierz Rudziński, Stefan Warchoń, Zdzisław Woydat.*

## STALI WSPÓLPRACOWNICY PISMA:

*Adolf Bagnowski, Maciej I. Drybiński, Jan Gizowski, Stanisław Kobryner, Tomasz Kuźniarz, Stanisław Oleński, Witold Ptaszyński, Michał Rogóyski, Waclaw Skrzywan, Mieczysław Smerck, Konstanty Sokółowski, dr. Kazimierz Studentowicz.*

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

---

---

## TREŚĆ NUMERU:

	Str
Do naszych Czytelników . . . . .	1
<b>Zagadnienia bieżące:</b>	
Na progu nowego roku ( <i>s. b.</i> ) . . . . .	2
Impresje budżetowe ( <i>K. S.</i> ) . . . . .	6
Penowna obniżka stopy procentowej ( <i>Acer</i> ) . . . . .	11
Nowy kurs niemieckiej polityki gospodarczej ( <i>K. Th.</i> ) . . . . .	14
Trust mózgow w opałach ( <i>K. S.</i> ) . . . . .	18
<b>Dział artykułowy:</b>	
Społeczne funkcje kredytu — <i>Prof. Robert J. Lemoine</i> . . . . .	23
Wielka czy mała recesja? — <i>Maciej I. Drybiński</i> . . . . .	36
Analiza dekadowego stanu rachunków Banku Polskiego — — <i>Tadeusz Solowij</i> . . . . .	41
<b>Dział prawny:</b>	
Zastaw na przedsiębiorstwie — <i>Dr. Stefan Buczkowski</i> . . . . .	57
Przegląd ustawodawstwa krajowego . . . . .	64
<b>Przegląd koniunktury:</b>	
Światowa sytuacja gospodarcza . . . . .	65
Sytuacja gospodarcza Polski . . . . .	75
<b>Przegląd wydarzeń</b> . . . . .	80
<b>Kronika:</b>	
Kronika krajowa . . . . .	81
Kronika zagraniczna . . . . .	88
<b>Przegląd Prasy</b> . . . . .	91
<b>Przegląd Wydawnictw</b> . . . . .	95
<b>Statystyka</b> . . . . .	97

---

---

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

# BANK

WARSZAWA  
STYCZEŃ 1938  
ROK VI NR. 1

MIESIĘCZNIK  
POŚWIĘCONY  
BANKOWOŚCI  
I ZAGADNIENIOM  
FINANSOWYM

## DO NASZYCH CZYTELNIKÓW.

Numer niniejszy rozpoczyna szósty rok naszego wydawnictwa. W ciągu pięcioletniej działalności dążeniem naszym było dostosowanie Miesięcznika „Bank” do potrzeb pracowników bankowych, pragnących rozszerzyć lub pogłębiać swoje wykształcenie zawodowe. Z drugiej jednak strony staraliśmy się, aby ogół pracowników bankowych uważał nasz miesięcznik za swój organ. Cele te będą nam przyświecać w dalszej działalności.

Dotychczasowy układ Miesięcznika pod względem redakcyjnym i graficznym nie ulegnie zmianie, gdyż doświadczenie wykazało jego celowość.

Na progu szóstego roku działalności zwracamy się do wszystkich czytelników i sympatyków pisma ponownie z apelem o nawiązanie żywszej współpracy z naszym miesięcznikiem, zwłaszcza w zakresie wymiany poglądów i doświadczeń w sprawach przez „Bank” poruszanych. Do ogłoszenia tego apelu skłania nas nie tylko wzgląd na dobro pisma, ale przede wszystkim świadomość powagi chwili, która nakłada na wszystkich obywateli obowiązek wytężonej i produktywnej pracy na każdym posterunku i w każdej dziedzinie.

KOMITET REDAKCYJNY.

## ZAGADNIENIA BIEŻĄCE

### Na progu nowego roku

Co roku zamieszczamy w styczniowym numerze naszego miesięcznika na tym samym miejscu ogólne uwagi charakteryzujące ubiegły rok w gospodarstwie światowym i polskim. Stosując się do tego zwyczaju, zamierzamy w niniejszej notatce omówić rok 1937, przy czym z góry zaznaczamy, że charakterystyka tego okresu jest zadaniem trudniejszym, niż charakterystyka któregośkolwiek z ostatnich paru lat. Bardziej bowiem, niż w poprzednich latach zdarzenia gospodarcze były refleksem zdarzeń i działań politycznych, których zrozumienie i obiektywna ocena przekraczają siły i możliwości człowieka stojącego na uboczu.

Na pozór wydawałoby się, że rok ubiegły nie wykazał istotnych różnic w porównaniu z rokiem 1936, poza tym, że wyścig zbrojeń i gospodarcze przygotowanie na wypadek wojny przybrały jeszcze bardziej na sile.

W roku zeszłym w notatce pod tym samym tytułem pisaliśmy: „Rok ubiegły przyniósł już częściowo wyładowanie tych (t. j. politycznych) konfliktów, ale coraz powszechniejsze jest odczucie, że właściwe starcie się antagonizmów jeszcze nie nastąpiło. Rok ubiegły był raczej okresem zbierania sił, demonstrowania tych sił przy równoczesnym poszukiwaniu nowych układów równowagi”.

Te same słowa można powtórzyć w odniesieniu do roku 1937. Walki wewnętrzne w Hiszpanii nie ustały, natomiast próby zrealizowania zasady nieinterwencji państw obcych zawiodły i odsłoniły dość jaskrawo istnienie poważnych antagonizmów między mocarstwami. Sprawa abisyńska przycichła i została zdjęta z porządku dziennego konferencji międzynarodowych; natomiast Japonia przystąpiła do zbrojnej okupacji Chin północnych, równoznacznej z niemodnym dziś słowem „wojna”. Wypadki na Dalekim Wschodzie są bacznie obserwowane przez Europę ze względu na doniosłe reperkusje, jakie one mogą mieć na europejski układ sił politycznych. Poza tym przedmiotem szczególnego zainteresowania stała się Rosja Sowiecka, w której walka reżimu z opozycją odsłania istnienie poważnych wewnętrznych trudności społecznych i gospodarczych. Przypieczętowaniem wydarzeń politycznych roku ubiegłego było definitywne wycofanie się w grudniu z Ligi Narodów Włoch i solidaryzowanie się z tym krokiem Niemiec; widzimy w tym usymbolizowanie upadku porządku ustalonego

przez Traktat Wersalski i narodzin nowego porządku, nie wiele odlegającego od stanu rzeczy istniejącego przed wybuchem wojny światowej.

W tych warunkach wskaźniki produkcji poszczególnych państw były w wyższym stopniu aniżeli w którymkolwiek roku ery powojennej wskaźnikami zbrojeń. Temu też zawdzięczać należy wielką nieprzejrzystość aktualnej fazy koniunkturalnej. Co jednak różni rok ubiegły od poprzedniego, to wyraźne objawienie się widma nowego kryzysu gospodarczego, jako możliwości zupełnie realnej. Chodzi w tym wypadku nie tylko o takie czy inne posunięcia gospodarcze St. Zjednoczonych, których wpływ na gospodarstwo światowe jest olbrzymi, ale dużą rolę grają tu również coraz silniej występujące ujemne skutki wielkich inwestycji zbrojeniowych. Inwestycje te w pierwszej fazie wywierają na pozór dobroczynny wpływ na życie gospodarcze, stanowiąc silny bodziec ożywienia; z chwilą jednak gdy osiągną one punkt kulminacyjny, występują w życiu gospodarczym zarówno oznaki wyczerpania, jak i silnego zaniepokojenia, wpływającego deprymująco na dyspozycje kapitałowe. Otóż wydaje się, że w koniunkturze światowej te skutki dały się już odczuć w roku ubiegłym: oznaki depresji na głównych giełdach światowych były sygnałem napięcia, które objawi się wyraźnie prawdopodobnie dopiero w roku bieżącym.

Ekonomiczny sens obecnych konfliktów międzynarodowych sprowadza się do zagadnienia surowców, których jest pozbawiony szereg przemysłowych państw europejskich. Walka o bezpośredni dostęp do surowców jest głównym czynnikiem kojarzącym nowe sojusze polityczne i rozbijającym stare. Ponieważ jest to na razie tylko walka o surowce, temu właśnie zawdzięczać należy, że do większego konfliktu zbrojnego w Europie nie doszło i nie prędko dojdzie, chyba że produkcja środków zastępczych osiągnie pełną wydajność, lub w grę wejdą czynniki zupełnie przypadkowe. Nie mniej jednak obawa wojny była czynnikiem dominującym w dyspozycjach kapitałowych i poważnie hamującym normalizację międzynarodowych obrotów kapitałowych. Już to samo stawia pod znakiem zapytania rozwój koniunktury światowej. Inną jest natomiast kwestia, czy dojdzie do recesji o rozmiarach zbliżonych do ostatniego kryzysu. Z wielu względów powrót tak wielkiego kryzysu wydaje nam się wykluczony; ten pogląd uzasadniamy w artykule zamieszczonym w niniejszym numerze.

Na tym, niezbyt pomyślnie wyglądającym, tle sytuacji światowej pozycja P o l s k i nie wydaje się w porównaniu z wielu

innymi państwami ani specjalnie lepsza, ani też gorsza. Mamy do zanotowania przede wszystkim fakt wielkiego wzrostu znaczenia Polski na forum międzynarodowych problemów politycznych, co wynika głównie z położenia geograficznego naszego kraju. Kluczowa pozycja Polski na wschodzie Europy została przez wielkie mocarstwa dopiero w ostatnich latach zrozumiana a jej neutralne stanowisko w obliczu tworzących się bloków politycznych jest coraz powszechniej należycie oceniane.

Daje to Polsce możliwość wydatnego wpływania na bieg spraw o znaczeniu międzynarodowym i osiągania przez to dla siebie wiele korzyści nawet z dziedziny gospodarczej. Z drugiej jednak strony, geograficzne położenie Polski stwarza niebezpieczeństwo infiltracji obcych wpływów w nasze stosunki wewnętrzne celem wytworzenia w naszym kraju odpowiednich nastrojów i wciągnięcia Polski tą ukrytą drogą do kombinacji politycznych, ryzykownych dla nas, a korzystnych dla innych mocarstw. Przed tą penetracją obcych wpływów i szkodliwych doktryn możemy się skutecznie obronić tylko wówczas, gdy po pierwsze nasze wewnętrzne stosunki polityczne doprowadzone zostaną do stanu spokojnej ewolucji i wzajemnego zaufania i gdy po drugie wzrost międzynarodowego znaczenia politycznego Polski zostanie uzupełniony wzrostem naszego znaczenia gospodarczego, bo państwa są rzeczywiście i trwale silne tylko wówczas, gdy w parze z siłą polityczną idzie siła ekonomiczna.

Należy stwierdzić, że ani pierwszy, ani drugi warunek nie jest jeszcze realizowany w takim tempie, jakby sobie tego należało życzyć. Otóż realizację ich uważamy za główne zadanie naszego narodu w roku bieżącym.

Położenie gospodarcze Polski było w roku ubiegłym znacznie pomysłniejsze niż w poprzednim, między innymi dzięki realizacji pierwszego etapu państwowego planu inwestycyjnego, koncentrującego się głównie — jak wiadomo — na budowie Centralnego Okręgu Przemysłowego. Nie będziemy tu przytaczać danych ilustrujących stopień poprawy we wszystkich prawie dziedzinach gospodarczych, gdyż są one skądinąd znane. Wypada tylko podkreślić, że polepszenie gospodarcze nastąpiło nie tylko wskutek ustalenia i realizowania przez Rząd kilkuletniego planu inwestycyjnego, który jest ważnym czynnikiem, stabilizującym koniunkturę, ale także wskutek trwania dobrej koniunktury światowej na szereg naszych artykułów eksportowych i zdobycia przez Państwo pewnych korzyści gospodarczych dzięki wzrostowi jego znaczenia na terenie polity-

ki międzynarodowej, (uzyskanie pożyczki francuskiej, korzystne umowy rozrachunkowe). Mimo to wszyscy są zgodni w tym, że ten stopień poprawy jest jeszcze bardzo daleki od pełnego wykorzystania wszystkich sił produkcyjnych Polski.

Optymizm a nawet entuzjazm społeczeństwa dla podjętych prac, które mają zmienić na lepsze strukturę gospodarczą Polski, był w dużej mierze kompromowany ujemnymi skutkami zjawisk i zdarzeń na terenie społeczno-politycznych stosunków w kraju. Stosunków tych z zasady nie analizujemy i nie oceniamy na łamach naszego pisma, o ile nie są one związane z zagadnieniami gospodarczymi. Dlatego też ograniczymy się tu do podkreślenia, że naszym zdaniem jedną z głównych trudności w uporządkowaniu wielu spraw gospodarczych była i jest nadal niezdrowa atmosfera polityczna, powstała na tle zasadniczego rozdźwięku między dążeniami i poglądami szerokich warstw narodu, a możliwością realizacji tych dążeń.

Mimo to jako dodatni objaw należy zanotować duży postęp w konsolidacji poglądów społeczeństwa na sprawy gospodarcze. Dzięki ciągłemu podnoszeniu się poziomu naszej prasy gospodarczej, czujność i wrażliwość opinii publicznej została zaostrzona na wielu takich odcinkach, które jeszcze kilka lat temu uchodziły uwagi i były terenem wielkich nadużyć, bądź kosztownych eksperymentów. Publicystyka gospodarcza może się poszczycić wielu bardzo wartościowymi pracami, które ukazały się w roku ubiegłym i przyczyniły się do usunięcia wielu błędnych poglądów wzgl. odsłonięcia nieznanych dotychczas szerzej pewnych cech polskiej rzeczywistości.

Mimo wszystko wydaje nam się, że otwarte przed tym w Polsce pole dla dyletantyzmu i samowoli zwięża się coraz bardziej pod wpływem parcia niebezpieczeństw od zewnątrz i nacisku warstw społecznych wewnątrz kraju. Ilość popełnianych błędów jakby się zmniejszała, a nawet zaczyna się wytwarzać i upowszechniać pewna gama tez gospodarczych, które mogą z czasem złożyć się na prawdziwą polską doktrynę ekonomiczną, to znaczy doktrynę dostosowaną do polskiej rzeczywistości.

W tym widzimy bodaj najbardziej dodatnią cechę roku ubiegłego i zapowiedź lepszej przyszłości, która ostatecznie nie zależy od niczego innego, jak od naszych własnych zdolności i umiejętności ich wykorzystania. (s. b.).

## Impresje budżetowe

Trudno jest w krótkiej notatce objąć całość problemów i materiałów zawartych w potężnym swymi rozmiarami exposé budżetowym p. wicepremiera Kwiatkowskiego. Dlatego możemy dać tutaj tylko jego ogólną charakterystykę, zatrzymując się bliżej nad sprawą genezy obecnego ożywienia, jak i możliwości jego utrwalenia i pogłębienia w przyszłym okresie gospodarczym. Pragniemy to zrobić na kanwie zasadniczego artykułu opublikowanego w naszym miesięczniku na miesiąc przed wygłoszeniem exposé t. zn. z początkiem listopada 1937 r.

W artykule tym podkreśliliśmy na samym początku niewątpliwie poważną poprawę naszej sytuacji gospodarczej w ciągu ostatniego roku. Tym łatwiej jest nam się zgodzić z pierwszą częścią exposé budżetowego, zajmującego się w dużo bardziej wyczerpujący sposób tą stroną problemu. Nie mamy też zamiaru pomniejszać w niczym wielkich zasług położonych przez p. wicepremiera Kwiatkowskiego w kierunku stworzenia atmosfery sprzyjającej rozwijaniu się ożywienia. Inicjatywa prywatna mogła się nie tylko odprężyć moralnie, lecz zyskała realny bodziec w postaci drobniejszych reform podatkowych. Zwiększone inwestycje przyczyniały się do wzrostu zamówień i zatrudnienia, to ostatnie zaś odbija się zawsze korzystnie na zbycie artykułów konsumpcyjnych. Zmieniennym jest jednak, że produkcja tych artykułów pozostała mimo poważnie zwiększonej sumy płac daleko w tyle poza wskaźnikiem dóbr wytwórczych. Wynika stąd, że panujące ożywienie jest w głównej mierze ożywieniem inwestycyjnym. Zmusza to od razu do myślenia o dalszym rozwoju sytuacji w chwili, kiedy rozpoczęte inwestycje zostaną ukończone. Wypłyną wtedy dwa problemy; po pierwsze: zastąpienie ruchu inwestycyjnego wygasłego na jednym odcinku nowymi inwestycjami; po drugie zaś, trwałe zatrudnienie już ukończonych inwestycji, o ile to nie są inwestycje niezależne od rynku zbytu jak np. drogi lub zbrojenia.

Byłoby niewątpliwie najlepiej, gdyby pod wpływem inwestycji publicznych robionych obecnie, względnie projektowanych w przyszłym okresie gospodarczym, chwyciło koło inicjatywy prywatnej w takim stopniu, ażeby ewentualne wycofanie się państwa z inwestycji nie stworzyło nadmiernej luki w działalności gospodarczej. Nie można zbyt silnie podkreślić wagi tej strony problemu. Na szczęście znajduje się w projektach p. wicepremiera Kwiatkowskie-



go niejedna rzecz, która wróży inicjatywie prywatnej dalszy pomyslny rozwój. Jeżeli jednak w ogóle wspominamy o ewentualnym ograniczeniu inwestycji publicznych w przyszłości, to czynimy to jedynie w przewidywaniu braku odpowiednich możliwości finansowych ze strony państwa. Byłoby bowiem b. źle, gdyby dla podtrzymania ruchu inwestycyjnego natury publicznej państwo chciało ponownie nacisnąć śrubę podatkową, drenować nadmiernie rynek kapitałowy, lub też uciec się do niekontrolowanej inflacji. W takich bowiem warunkach nie mogłoby chwycić koło inicjatywy prywatnej. Inwestycji publicznych o pierwszorzędnym znaczeniu zarówno gospodarczym jak i militarnym jest w Polsce tak wiele do zrobienia z powodu szalonych zaniedbań ubiegłych lat, że o ich ograniczeniu możnaby mówić jedynie w razie skrajnej konieczności. Konieczności tej należy ze wszech miar uniknąć. W tym celu nie wystarczy jednak odnosić się do tej przykrew ewentualności po prostu z niechęcią, lecz musi się organicznie pracować nad stworzeniem trwałych podstaw dla silnego, a nawet wzmoczonego ruchu inwestycyjnego państwa. I tutaj dochodzimy do sedna problemu.

Otóż nie negując w niczym zasług Rządu, nie można pod żadnym warunkiem zamykać oczu na to, że obecne ożywienie inwestycyjne zależy w wysokim stopniu od czynników natury zewnętrznej. Należy do nich przede wszystkim zwyżka cen artykułów rolnych, która pozwoliła Polsce realizować poważne nadwyżki w dochodzie społecznym, czego naturalnym odblaskiem stał się dość silny wzrost wpływów skarbowych. Drugim czynnikiem zewnętrznym była koniunktura „wojenna”, trzecim w końcu pożyczka francuska. Ciężar gatunkowy wymienionych czynników zewnętrznych jest tak wielki, że ich zastąpienie w razie potrzeby własnym wysiłkiem będzie poważną próbą sił dla Polski. A przed próbą tą możemy zostać łatwo postawieni.

Przede wszystkim należy mieć na względzie, że koniunktura wojenna ma charakter dorywczy. Po wtóre, nawet w razie uzyskania powtórnej pożyczki francuskiej, w nieskończoność na to źródło finansowania liczyć nie możemy. Po trzecie sytuacja amerykańska, której poświęcamy uwagę w specjalnej notatce, nie wróży nic dobrego dla koniunktury surowcowo - zbożowej. Na odcinku surowcowym dał się już realnie odczuć niepomyślny rozwój sytuacji gospodarczej Stanów Zjednoczonych A. P., to zaś może się przy fatalnym zbiegu okoliczności przerzucić z łatwością na rynek zbożowo-hodowlany. I wtedy rozpocznie się dla nas próba sił. Należy się na to z góry

przygotować. Ale w jaki sposób? Pisaliśmy o tym szeroko we wspomnianym artykule. Tutaj pragniemy podkreślić raz jeszcze najważniejsze punkty naszych wywodów, nawiązując już do exposé budżetowego.

Otóż nie ulega wątpliwości, że Polska musi za wszelką cenę uniezależnić się w możliwie wysokim stopniu od zmiennej koniunktury zagranicznej oraz kaprysów zagranicznego kapitału. Ale wymaga to zarządzeń drakońskich w wielu dziedzinach gospodarczych, o czym ludzie nie lubią chętnie mówić.

Wpływy skarbowe wzrosły w ostatnim roku poważnie. Stworzyło to dogodną okazję po pierwsze dla przyspieszenia tempa reformy podatkowej, po drugie zaś dla częściowego przynajmniej uniezależnienia akcji inwestycyjnej państwa od zagranicy. Jedno i drugie staje się jednak niemożliwe, jeżeli równoległe ze wzrostem wpływów skarbowych będzie rosła część konsumpcyjna budżetu. Może się dziać tak na skutek zaspokajania zupełnie słusznych z punktu widzenia formalnego postulatów urzędniczych. Jeżeli jednak wszystkie warstwy społeczne w Polsce będą egzekwować bezwzględnie to, co im się formalnie słusznie należy, to nie prędko posuniemy się naprzód w inwestycyjnym dozbajaniu Polski.

Tyle się mówi z jednej strony o konieczności ulżenia tragicznej doli młodych pokoleń wstępujących w życie i tyle o naszym strasznym zaniedbaniu inwestycyjnym. Czy wobec tego nie jest naczelnym obowiązkiem każdego patrioty myśleć przede wszystkim o tym, ażeby młodzi znajdowali pracę, nie popadając w rewolucyjne nastroje i aby na konieczne inwestycje znalazły się odpowiednie środki finansowe. Ale jakżeż się to będzie mogło stać, jeżeli wszelkiego rodzaju nadwyżki dochodu społecznego w formie zwiększonych wpływów skarbowych oraz zysków prywatnych zostaną zużyte z jednej strony na zwykłą płac urzędniczych, z drugiej na zwykłą płac robotniczych, w końcu zaś na cele konsumpcyjne warstw kapitalizujących? Jak długo nie zdamy sobie sprawy, że budowa potężnej Polski i dostarczenie pracy dla młodych pokoleń to rezerwowanie wszelkich nadwyżek finansowych w możliwie wysokim stopniu na inwestycje, tak długo zawsze się będziemy wlekli w ogonie innych państw. Sto złotych w rękach bezrobotnego zatrudnionego przy inwestycjach daje taki sam efekt na rynku dóbr konsumpcyjnych, jak sto złotych podwyżki w rękach już zatrudnionego z tą tylko różnicą, że bezrobotny zaczyna tworzyć coś nowego, już zatrudniony pracownik natomiast żadnego więcej wysiłku ze

siebie nie daje. Mówi się bez końca różnego rodzaju frazesy o uruchomieniu olbrzymiego bogactwa Polski w postaci niezmiernych wprost ilości odłogiem leżącej pracy ludzkiej; tego jednak co jest koniecznym warunkiem wyzyskania tego bogactwa w żaden sposób zrobić nie chcemy.

Ale poświęcenia nie mogą być jednostronne; muszą być ogólne. Koło inicjatywy prywatnej nie chwyci, jeżeli nie odciążymy finansowo przedsiębiorstw. Słusznie też p. wicepremier Kwiatkowski zapowiedział w tym kierunku poważne reformy. Są one jednak mimo wszystko za małe i za powolne. Ale poza reformą fiskalną istnieje nie mniej poważne zagadnienie, o którym w exposé nie ma wzmianki. Chodzi o to, że w miarę tego jak się będzie odciążało od nadmiernych ciężarów i skrępowań prywatne życie gospodarcze, zaczną rosnać jego zyski. Te zwiększone zyski muszą być również bezwarunkowo reinwestowane i należy użyć wszelkich środków, ażeby się tak stało. Rząd może wyrzucić potężny nacisk w tym kierunku przez zakaz wywozu kapitałów polskich za granicę. Zakaz ten na szczęście istnieje, co w niemałej mierze przyczyniło się do wzrostu obecnego czytelnika. Winien on jednak być na trwałe utrzymany. Wszak przebogata w porównaniu z nami Anglia utrzymuje u siebie od szeregu lat embargo na wywóz kapitałów. Oczywiście, że przy najlepszych nawet zarządzeniach pewna ilość kapitałów zawsze uciec z kraju zdoła, ale chodzi przecież o ich trzon, który na pewno w kraju pozostanie. Następnie winno się ścigać ukrywanie zysków, co jest zresztą koniecznością istniejącą od wieków ze względów czysto fiskalnych. Należy jednak akcję tę usprawnić i odbiurokratyzować, ażeby nie hamowała zbędnie inicjatywy przedsiębiorcy. Zmuszenie narastających zysków do reinwestycji wyobrażamy sobie w końcu przez zastosowanie silnej progresji podatkowej, od której byłyby zwolnione zyski reinwestowane. Zwolnienie to winno być jednak generalne, a nie traktowane jako przywilej regionalny lub też branżowy. Po to, ażeby kapitał mógł się możliwie szybko rozmnażać winien on zachować swobodę płynięcia tam, gdzie widzi dla siebie pole najzyskowniejszego zatrudnienia.

Istnieje jednak jeszcze poważniejsze zagadnienie, stojące w bezpośrednim związku z rozwojem przemysłu w Polsce. Dla pomyślnego rozwoju przedsiębiorstw koniecznym jest nie tylko zwiększenie ilości środków inwestycyjnych, odciążenie fiskalne oraz możliwość korzystania z możliwie taniej pracy ludzkiej, znajdującej się w Polsce w nadmiarze, lecz również tani surowiec, co z kolei wiąże się z zaga-

dnieniem kartelowym. Rozwój przemysłu polskiego nie będzie dopóty zapewniony, dopóki nie rozwiąże się problemu taniego węgla, taniego żelaza, taniej ropy i taniej energii elektrycznej. Podstawą rozwoju przemysłu przetwórczego jest górnictwo oraz przemysł surowcowy. Sztucznie hodowane górnictwo oraz przemysł surowcowy są jednak potężnym hamulcem dla rozwoju przemysłu przetwórczego. Polska jest tego doskonałym przykładem. Niestety w exposé p. wicepremiera Kwiatkowskiego nie znajdujemy wzmianki o tym problemie.

W końcu dochodzimy do najbardziej niezrozumianego w Polsce zagadnienia pieniężnego. Posiada ono aspekt wewnętrzny i zewnętrzny t. zn. rozpada się na problem kredytowy i walutowy. Jeden stoi z drugim w najściślejszym związku. Podstawą ożywienia jest odpowiednia ekspansja kredytowa, zatrzymująca się jednak przed wrótami niekontrolowanej inflacji. Konieczność dostatecznie silnej ekspansji kredytowej zyskuje sobie coraz większe prawo obywatelstwa. Ostatnia obniżka stopy Banku Polskiego do  $4\frac{1}{2}\%$  jest tego najlepszym dowodem. Mówiąc o ekspansji kredytowej, nie pamięta się jednak, że środek ten może być również użyty dla przyśpieszenia tempa tak ze wszech miar koniecznej reformy podatkowej. Jest bowiem jasnym, że gdyby państwo zrezygnowało przejściowo w pewnym roku np. z 50-ciu milionów wpływów podatkowych, czekając na rozwinięcie się nowo stworzonych i zreformowanych źródeł podatkowych, równocześnie zaś zastąpiło wynikły stąd niedobór odpowiednio skonstruowanym kredytem, to ogólna suma kapitałów stojących do dyspozycji prywatnego życia gospodarczego nie uległaby zmianie. Nastąpiłyby jedynie pewne przesunięcia w dysponowaniu narastającymi kapitałami prywatnymi; przesunięcia ze wszech miar zresztą korzystne, albowiem z rąk ludzi czy też instytucyj biernych pod względem gospodarczym, do rąk przedsiębiorców płacących podatki i reagujących bardzo żywo na każdą ulgę pod tym względem w formie rozszerzenia swych obrotów i inwestycji.

Dużo gorzej jest z zagadnieniem walutowym. Psychiczne obciążenie z czasów inflacyjnych przeszkadza nam wciąż definitywnie zerwać z niesłychanie szkodliwą ortodoksją walutową. Cierpi na tym właściwe rozwiązanie problemu naszej ekspansji eksportowej, będącej z kolei podstawą importu tak niezbędnego dla rozwoju przemysłu. Bez rozluźnienia biurokracji dewizowej nie ma mowy o zwiększeniu naszego dynamizmu eksportowego. Ale silniejsze rozluźnienie ograniczeń w tym względzie musi się odbić ujemnie na saldzie na-

szego bilansu handlowego, jak długo kurs walutowy nie jest zrównoważony. Skuteczna walka z kartelami nie jest w końcu możliwa bez posłużenia się bronią konkurencji zagranicznej. Broni tej nie zastąpi żadna administracyjna kontrola cen, wiodąca w praktyce życia do coraz bardziej zabójczego skostnienia kartelowego.

Upieranie się przy ograniczeniach dewizowych wynika z fatalnego utożsamiania ich zniesienia z zupełnym liberalizmem w obrotach zagranicznych, który w obecnych warunkach jest słusznie uważany za niemożliwy do stosowania. Ale też nie można ustawać w perswazji, że zniesienie ograniczeń dewizowych nie wyklucza: 1) ani utrzymania embarga kapitałowego; 2) ani retorsyj handlowych w odniesieniu do takich krajów jak Niemcy, Włochy i t. p., z którymi musi się nadal handlować na podstawie układów clearingowych, dopóki nie zrezygnują one z agresywnej postawy handlowej; to samo odnosi się do okładania dostatecznie wysokimi cłami towarów wprowadzanych na nasz rynek metodami dumpingu; 3) ani kontroli zapotrzebowań dewizowych *ex post*. Jeżeli np. taki kraj jak Austria, narażony w o tyle wyższym od nas stopniu na reperkusje od strony handlu zagranicznego, mógł znieść ograniczenia dewizowe i na tym poważnie zyskał, to jest wręcz niezrozumiałym utrzymywanie *à la longue* tychże samych ograniczeń w Polsce. Zasadnicza reforma na tym odcinku stanie się jednak możliwa dopiero po dokonaniu się u nas zupełnego przewrotu umysłowego w dziedzinie zagadnień walutowych. Przewrót ten jest palącą koniecznością, tym bardziej palącą, im bardziej w czasie zbliża się do nas ponowny huk armat.

(K. S.)

### **Ponowna obniżka stopy procentowej**

Rada Banku Polskiego obniżyła z dniem 18 grudnia ub. r. stopę dyskontową z 5% na 4,5% i stopę od pożyczek zastawowych z 6% na 5,5%. Jednocześnie z tą decyzją na skutek akcji podjętej przez Ministerstwo Skarbu dokonane zostało obniżenie stopy procentowej, płaconej od wkładów przez banki państwowe i prywatne, komunalne kasy oszczędności i spółdzielnie kredytowe. Obniżka ta weszła w życie z dniem 1 stycznia b. r. i wynosi zasadniczo 0,5%, dla niektórych zaś rodzajów wkładów 0,25% i 0,75%. Na mocy uchwały Związku Banków banki prywatne obniżyły stopę od wkładów *a vista* bezprowizyjnych z 3,25% na 3%, od wkładów 3 miesięcznych z 5% na 4,5%, od wkładów 6 miesięcznych z 5,5% na 5%. Zniżka oprocentowania wkładów w K. K. O. i spółdzielniach kredytowych dokonana

została rozporządzeniem Ministra Skarbu z dnia 15 grudnia ub.r. Najwyższa granica odsetek w większych instytucjach została ustanowiona na 4,5%, w mniejszych na 5%. Szczegółowe dane o obniżeniu oprocentowania zamieszczamy w „Kronice”.

Mamy więc w ciągu kilku zaledwie miesięcy drugą obniżkę stawek od wkładów; poprzednia — jak wiadomo — została dokonana z dniem 1 sierpnia ub.r. O ile poprzednio tej redukcji nie towarzyszyło oficjalne obniżenie stawek w operacjach czynnych, o tyle obecnie została ona poprzedzona obniżką stopy dyskontowej i lombardowej Banku Polskiego, jednakowoż bez obniżenia maksymalnej stopy ustawowej przewidzianej dla czynnych operacji bankowych. Fakt, że Minister Skarbu nie skorzystał z przysługującego mu prawa zmiany tej stopy maksymalnej, zasługuje na podkreślenie. Świadczyłby on o tym, że słusznie zrezygnowano z tego środka interwencyjnego, który poza wszelkimi innymi wadami posiadał i tę stronę ujemną, że był nieskuteczny w okresach napięcia na rynku, a zbędny w okresach płynności, kiedy banki, konkurując między sobą, udzielały kredytów po cenie znacznie niższej. Natomiast obniżenie stopy Banku Polskiego ma m.in. tę stronę dodatnią, że będzie działać pośrednio, ale za to dość skutecznie na powszechną zniżkę stawek debetowych w instytucjach kredytowych.

Co było powodem ponownej redukcji stawek procentowych? Naszym zdaniem działały tu w dalszym ciągu te same przyczyny, które zdecydowały o możliwości poprzedniej obniżki i te same motywy, co poprzednio, skłoniły władze państwowe do interwencji na rzecz obniżki. Aby się więc nie powtarzać, odsyłamy Czytelników do naszej notatki w numerze 8 „Banku” z ub.r. p.t. „Oprocentowanie wkładów”. Dodamy tylko, że te tendencje, o których wówczas była mowa, nie tylko utrzymały się, ale nawet przybrały na sile, wyrażając się w wielkiej płynności na rynku pieniężnym. Pogotowie kasowe banków na ultimo roczne będzie niewątpliwie bardzo wysokie, wyższe niż w latach poprzednich.

Ta sytuacja na rynku pieniężnym jaskrawo odbija od normalnego, „podręcznikowego” wzorca poprawy koniunkturalnej, gdyż według tego wzorca faza koniunktury zwykłej zaznacza się stopniowo wzrostem zapotrzebowania kredytowego i zwykłą stawką, natomiast płynność i zniżka stawek są typowymi objawami depresji w jej stadium końcowym. Otóż te objawy depresji na rynku pieniężnym występują u nas w stadium zaawansowanej poprawy gospo-

darczej. Występują zresztą nie tylko u nas, lecz w wielu innych państwach z przyczyn prawie identycznych. Chodzi o to, że narastające wkłady w bardzo małym stopniu nadają się jako podstawa takiej działalności kredytowej, któraby odpowiadała obecnym potrzebom obrotu. Nasze wkłady to swojego rodzaju „hot money” (gorący pieniądz); w zasadzie są pożądane, ale nie wiadomo, co z nimi począć, gdyż brak dla nich odpowiedniej lokaty. W innych, bardziej normalnych warunkach pieniądz ten nie wędrowałby do banków, lecz znalazłby bezpośrednie zatrudnienie w inwestycjach, bądź na rynku papierów wartościowych.

Nienormalna płynność na rynku pieniężnym jest wynikiem specyficznego typu naszej koniunktury, która jest koniunkturą inwestycyjną, lub — jak to określają Niemcy — koniunkturą państwową, a więc wybitnie jednostronną. Przy takiej koniunkturze rynek towarowy nie wykazuje większego ożywienia, gdyż gros transakcyj nie przechodzi przez rynek, lecz polega na bezpośrednim związaniu producenta z właściwym odbiorcą produktów. Rynek towarowy, wyeliminowany jako ogniwo pośredniczące, nie produkuje weksli towarowych, poszukiwanych przez banki. Poza tym w dziale produkcji dóbr konsumcyjnych przedsiębiorcy nie dostrzegają na tyle korzystnych perspektyw przyszłości, żeby się zdecydować na udzielanie w szerszej mierze kredytów towarowych, a więc nadal unikają kredytów wekslowych.

Nie zapominajmy poza tym, że inny charakter posiada ożywienie produkcji i obrotów tam, gdzie polega ono na wykorzystywaniu w coraz wyższym stopniu istniejącej już zdolności produkcyjnej, a inny w takim kraju, jak nasz, gdzie warsztaty przemysłowe i rolnicze uległy w czasie ostatniego kryzysu olbrzymiej dekapitalizacji, czyli gdzie kwestia wzmoczenia produkcji jest kwestią nowych nakładów kapitałowych, nowych inwestycji. To, czego życie gospodarcze wymaga, sprowadza się więc do zagadnienia finansowania inwestycji prywatnych, które niestety nie może być rozwiązane przy pomocy tych kapitałów, jakimi dysponują instytucje kredytowe i tych form kredytu, jakie tradycyjnie są stosowane.

Nie należy się więc łudzić, że obniżka stopy dyskontowej i stawek od wkładów da w wyniku wzrost działalności banków w operacjach krótkoterminowych, jeśli forma kredytowania i inne warunki kredytu nie ulegną zmianie. Obniżka ta może być najwyżej wstępem do szeregu reform w dziedzinie polityki i techniki kredytowej, któ-

re są niezbędnym warunkiem ekspansji kredytowej. Nie zamierzamy oczywiście przez to negować dodatnich skutków dokonanej obniżki stawek jeśli chodzi o koszty kredytu i kształtowanie się kursów papierów wartościowych. Te ostatnie wykazały poważną wyżkę zwłaszcza po exposé budżetowym p. wicepremiera Kwiatkowskiego, które wzbudziło optymizm na giełdzie zarówno przez zapowiedź zwolnienia dywidend od podatku dochodowego, jak i przez brak zapowiedzi wypuszczenia nowych pożyczek emisyjnych na rynek. Obniżka stawek od wkładów i stopy lombardowej będzie nowym bodźcem zwykłym, otwierającym szersze możliwości w zakresie uporządkowania stosunków na rynku lokacyjnym. (*Acer*).

### **Nowy kurs niemieckiej polityki gospodarczej**

Po ustąpieniu dr Schachta, kierownictwo niemieckiej polityki gospodarczej spoczywa teraz bezsprzecznie w rękach Göringa, który w ten sposób stał się nieograniczonym dyktatorem gospodarczym. Już dają się zauważyć skutki tego, gdyż organizacja planu czteroletniego została w praktyce połączona z Ministerstwem Gospodarki, tak, że — według wyjaśnienia samego Göringa — Ministerstwo Gospodarki stanie się organem wykonawczym do przeprowadzenia planu czteroletniego. Oznacza to intensyfikację dotychczasowych dążeń w ramach drugiego planu czteroletniego i dalsze kontynuowanie autarkii w życiu gospodarczym. Wprawdzie Göring zaznaczył, że ze zmianą w Ministerstwie Gospodarki nie zostaną przedsięwzięte żadne zmiany kierunku, dodał on jednak, że wyniknie stąd wzmoczenie dotychczasowych wysiłków, w czym już wyraża się różnica w porównaniu z dotychczasową polityką gospodarczą. Jest bowiem rzeczą znaną, że dr Schacht przeszkadzał nie tylko w przeprowadzeniu niektórych zasadniczych założeń planu czteroletniego, lecz również w przyśpieszeniu realizacji tych prac. Pominąwszy względy natury ogólnie gospodarczej — opór jego wynikał z przesłanek finansowych. Tymczasem nacisk na kasę skarbową stale wzrastał — zamiast odprężenia, którego tak sobie życzył i do którego dążył. Z ustąpieniem jego zostały obecnie usunięte również inne momenty hamujące i obecnie może być rozpoczęta intensyfikacja oraz przyśpieszenie realizacji planu czteroletniego.

Przyuszczalny kierunek, w którym pójdzie nowa polityka gospodarcza, można zatem w ogólnych zarysach łatwo ustalić. Jednym z najważniejszych jej znamion będzie silne wnikanie państwa do



gospodarstwa prywatnego i wzmożenie państwowego kierownictwa na odcinku gospodarczym. Stosownie do zasady t.zw. „gospodarki bezdogmatycznej”, postawionej przez samego Hitlera na ostatnim kongresie partyjnym, będzie to wnikanie państwa realizowane zależnie od potrzeb chwili i każdorazowych możliwości. Hitler określił tę tendencję w ten sposób, że nie jest dogmatem ani gospodarka socjalistyczna ani wolna, istnieje tylko dogmat t.zw. „gospodarki zobowiązanej”, za którą ostatecznie odpowiedzialne jest kierownictwo narodu. Przy tej sposobności ustalił on równocześnie przyszłe tendencje rozwojowe i zamierzenia państwa w dziedzinie polityki gospodarczej — to znaczy tak, jak one miałyby się ujawnić — w sposób następujący: O ile gospodarstwo w jakiejkolwiek dziedzinie nie może podobać jako wolne gospodarstwo przydzielonym mu zadaniom, to kierownictwo narodu ma obowiązek dać temu gospodarstwu takie wskazówki, jakie w interesie utrzymania całości są wskazane. Gdyby jednak gospodarstwo jakieś, w tej czy innej dziedzinie, nie było w ogóle w stanie „samo z siebie” spełniać stojących przed nim wielkich zadań, to wtedy kierownictwo narodu musiałoby szukać „innych sposobów i dróg”, żeby potrzeby całości zaspokoić.

Pierwsze i bardzo dotkliwe następstwa tego nastawienia można już dzisiaj stwierdzić w dziedzinie gospodarki żelaznej. Środki, które tam obecnie są stosowane, dają jednocześnie wyobrażenie, w jaki sposób i w jakim rozmiarze można realizować intensyfikację robót planu czteroletniego. Według ostatnich ogłoszonych planów, istnieje zamiar nastawienia trzech, mających świeżo powstać zakładów państwowych, t.zw. „Zakładów Hermana Göringa” — na zdolność produkcyjną surowej stali 6 milionów ton rocznie, przez co udział państwa w całej niemieckiej produkcji stali w krajowych zakładach wynosić będzie okragło 25%. Celem jest — większe wykorzystanie krajowej rudy żelaznej, ubogiej w żelazo, której zwiększone wydobycie zostało zarzucone przez prywatną gospodarkę, jako nierentowne. Koszty budowy tych trzech zakładów, z których pierwszy jest obecnie w budowie, są preliminowane na 1 miliard RM. sumę, która pozwala zorientować się w wielkości zagadnień, wchodzących w rachubę przy projektowanych pracach. Przy tym wyżej opisana intensyfikacja postępuje oczywiście na wszystkich odcinkach równocześnie. I tak, buduje się nową rafinerię ropy naftowej w pobliżu Hannoveru, dla której jest przewidziana roczna zdolność produkcyjna olejów motoryzacyjnych na 27.000 ton, wielkość, którą dopiero wte-

dy można uchwycić, gdy się zważy, że cała niemiecka produkcja wynosi obecnie 80.000 ton. Równocześnie nadchodzą wiadomości o rozpoczęciu budowy nowych zakładów, mających służyć do produkcji mydła z węgla; trzy zakłady, z których każdy o zdolności produkcyjnej 20.000 ton rocznie, mają umożliwić ogólną produkcję 60.000 ton. W obrębie produkcji sztucznej wełny istnieje ambicja, żeby roczną produkcję z 1936 r. wynoszącą 42.000 ton zwiększyć z początkiem 1938 r. do 100.000 ton. Są to tylko nieliczne przykłady z wielkiej ilości zadań obecnie realizowanych na niektórych ważnych odcinkach, pomijawszy zupełnie niezmierną ilość dziedzin pokrewnych.

Należy w związku z tym nadmienić, że dotychczas udało się zmniejszyć w sposób widoczny zależność od zagranicy tylko w niewielu dziedzinach, może cokolwiek w dziedzinie przemysłu włókienniczego, podczas gdy gdzieindziej, tak jak poprzednio, dostawy z zagranicy odgrywają wybitną rolę. Znaczny wzrost przywozu w ciągu ostatnich miesięcy, jaki zaznaczył się prawie na wszystkich odcinkach surowcowych, potwierdza tezę, że dotychczas nie potrafiiono wyemancypować się od gospodarki światowej. Zresztą ta zależność utrzyma się w ważnych dziedzinach w dalszym ciągu, co wynika z wyjaśnień generalnego zarządzającego dla gospodarki żelaznej i stalowej, w myśl których, mimo wielkich wysiłków państwa w dziedzinie wydobywania, przynajmniej 50% rudy żelaznej będzie się nadal sprowadzać z zagranicy. Co więcej, obserwuje się ciekawy fakt, że koncentracja sił przy produkcji jakiegoś wyrobu zastępczego prowadzi do trudności w podaży innych wyrobów, które są potrzebne do produkcji tej namiastki. Widocznym przykładem jest silnie forsowana produkcja sztucznej wełny, która ma doprowadzić do redukcji przywozu wełny i bawełny, a nawet całkowitego zahamowania importu. Punktem wyjściowym przy produkcji sztucznej bawełny jest drzewo, które nie stoi do dyspozycji w dostatecznej ilości, lecz musi być znowu importowane, o ile nie chce się poważnie naruszyć drzewostanu (zresztą od przeszło 2 lat wycina się drzewa 150% normalnych wyrębów). Innymi słowami, mogłoby to — à la longue — raczej doprowadzić do utrwalenia importu i zależności od zagranicy, niż do osiągnięcia pełnej niezależności.

Ścisłe związana z tymi rozważaniami jest kwestia finansowania przyszłych inwestycji. Podany wyżej przykład przemysłu żelaznego ujawnia już stosunki wielkości, o które chodziłoby. Przy tym nie zwraca się uwagi na koszty produkcji i przewidywania rentowności,

które przy wszystkich tych przedsięwzięciach musiały być z góry wyeliminowane, gdyż nie wchodzi tu w rachubę inwestycje i produkcje z punktu widzenia dochodu, ale racje państwowe. Równocześnie forsowanie tego rodzaju planów na wszystkich odcinkach wpływa odpowiednio na wzrost zapotrzebowania i nie ulega żadnej wątpliwości, że pokrywanie tego zapotrzebowania pójdzie nadal po drodze krótkoterminowego finansowania przy pomocy kredytów państwowych. Dr. Schacht chciał właśnie wstrzymać dalszy wzrost krótkoterminowego zadłużenia a nawet powoli je zredukować, gdyż — jego zdaniem — nadszedł moment w którym więcej się konsumuje niż produkuje t.zn., że zostały osiągnięte granice kredytowania. Stąd pochodzi forsowana przez niego polityka pożyczkowa, zmierzająca do skonsolidowania tego wysokiego krótkoterminowego zadłużenia, które od 1935 r. wyraziło się wzrostem pożyczek na 6,7 miliardów RM, z czego tylko na okres pierwszych 9 miesięcy 1937 r. przypada 2,6 miliardów. Jak wiadomo, nie udało mu się tego dokonać; z punktu widzenia polityki finansowej oznacza to zatem na przyszłość dalszy wzrost zadłużenia krótkoterminowego w połączeniu z wewnętrznymi pożyczkami w granicach zależnych oczywiście od wysokości gromadzonych kapitałów, t.zn. 2,5 miliarda RM rocznie. Dlatego w coraz to silniejszym stopniu miałyby być wciągnięty do finansowania nowych zadań sam przemysł. Pierwotny plan przewidywał nawet, żeby przemysł objął całe finansowanie planu czteroletniego. Bardzo rychło okazało się jednak, że jest to niemożliwe, gdyż sumy wchodzące w rachubę przewyższają o wiele zdolność majątkową przemysłu. Rodzaj nowych prac posiada zresztą tę właściwość, że właściwie 20 — 30 wielkich przedsiębiorstw albo koncernów wchodzi w rachubę przy budowie i przeprowadzeniu technicznych procesów, które ze względu na wysoki poziom chemiczno-techniczny mogą być realizowane tylko w tych wielkich zakładach. W następstwie tego zwiększa się w odnośnych branżach przemysłu ilość zadań i odpowiednio do nich — wydatków. Trzeba było przejściowo otworzyć dla przemysłu rynek kapitałowy, aby mu umożliwić ściągnięcie potrzebnych kapitałów przez wypuszczenie obligacyj. Podział nakładów na rzecz wykonania planu czteroletniego został niedawno przedstawiony w ten sposób, że 50% musi postawić do dyspozycji rynek kapitałowy, 30% przemysł, 12% państwo, a 8% banki. Te 30% stanowią jednak dla przemysłu niewątpliwie wielkie obciążenie zwłaszcza, że zyski zmniejszają się wskutek utrzymywania sztywne-

go poziomem cen. Wobec tego pozostaje dla przemysłu jako jedyne wyjście sięgnąć do rezerw, i z tego wyjścia przemysł będzie musiał skorzystać. Generalny pełnomocnik do spraw gospodarczych Köhler niedawno podkreślił, że „całkiem inaczej niż w świecie pojęć marksizmu — narodowo-socjalistyczny przedsiębiorca ponosi ciężar dodatkowego świadczenia na rzecz narodu”. Według innego sformułowania przedsiębiorca „zaawansował” z prywatnej gospodarczej do społeczno-gospodarczej sfery, z czego musi wynikać odpowiednia zmiana jego nastawienia i zadań.

Intensyfikacja planu czteroletniego ma w istocie jeszcze inne oblicze; oznacza ona nową podjętą dla gospodarstwa, z nowymi zamówieniami dla prawie wszystkich gałęzi przemysłu, z możliwościami zatrudnienia, czyli stworzenia nowej rezerwy pracy. Wprawdzie niemiecka koniunktura utrzymuje się nadal na swoim dawnym poziomie, a nawet wykazuje niejednokrotnie zwykłe momenty, to jednak tu i ówdzie zaczynają ukazywać się pierwsze oznaki lekkiej stagnacji. Możliwości eksportu maleją w miarę, jak słabnie koniunktura światowa i jak inne wielkie kraje, po przejściowej koncentracji na własnym rynku, zwracają się znowu do forsowania swoich towarów na rynkach światowych. Od kilku lat istnieje w Niemczech pewnego rodzaju „dogmat o gospodarstwie bezkoniunkturalnym”, który głosi, że nie może być żadnych zmian na gorsze, gdyż istnieją niewyczerpane rezerwy pracy. Za taką rezerwę pracy uchodzi bezsprzecznie plan czteroletni, który pierwotnie został pomyślany jako pewnego rodzaju „zluzowanie” zbrojeń. O takim „zluzowaniu” nie może być oczywiście obecnie mowy; plan czteroletni jest raczej wykonywany obok innych oficjalnych celów w celu wzmocnienia zbrojeń, co z punktu widzenia dzisiejszej koniunktury, nie może być niepożądane. Że w następstwie tego musi nastąpić w najbliższym czasie pogorszenie sytuacji surowcowej — jest tak samo niewątpliwe jak fakt, że wysiłek finansowania zbrojeń obok planu czteroletniego będzie nadzwyczaj silnie odczuty. (*K. Th.*)

### **Trust mózgow w opałach**

W poprzednim numerze „Banku” pisaliśmy o fatalnym obrocie spraw gospodarczych w Stanach Zjednoczonych A. P. Koło inicjatywy prywatnej nie chwyciło w tym kraju, będącym klasycznym przykładem przedsiębiorczości i to pomimo wydania przez rząd 11 miliardów dolarów na nakręcenie koniunktury. Stało się tak z powodu os-

czenia przez Roosevelta wielkich przedsiębiorstw amerykańskich siecią wyszukanej reglamentacji, która okazała się ponad siły nawet takich kolosów gospodarczych. Pozostanie zapewne przez długi okres czasu źródłem ciekawych badań, w jaki sposób Roosevelt potrafił się narzucić na dyktatora gospodarczego tak demokratycznemu na wskroś krajowi jak Stany Zjednoczone. Już dzisiaj jednak nie ulega wątpliwości, że fakt ten należy zawdzięczać w głównej mierze zafananiu oraz egoizmowi wielkiego kapitału, nie zdającego sobie widocznie sprawy, że kopie w ten sposób swój własny grób. Roosevelt jest tym „biczem” Bożym, karzącym za nadużycia władzy, jaką się posiada. Ale kolej losów jest zmienna.

Bez opanowania ciał ustawodawczych Roosevelt nie mógłby rządzić Ameryką. Był zbyt przenikliwym politykiem, ażeby tego od samego początku nie rozumieć. To też użył w tym kierunku wszystkich możliwych środków. Sam Kongres zaś dostarczył mu potężnej broni na swe spętanie, uchwalając do jego wyłącznej prawie dyspozycji miliardy dolarów wydatków. Z tą chwilą mógł Roosevelt zacząć wywierać silny nacisk na poszczególne okręgi wyborcze względnie ich przedstawicieli przez odpowiedni rozdział robót publicznych. Ale już atak na instytucję Sądu Najwyższego nie udał się. Wcześniej czy później musiała też przyjść chwila koniecznego uporządkowania wydatków publicznych. Miało się to stać w okresie rosnącego ożywienia. Krępując nadmiernie inicjatywę prywatną przeliczył się jednak Roosevelt z ożywieniem i zastawił sam na siebie pułapkę. Albowiem podobnie jak powodzenie rodzi powodzenie, tak klęska wiedzie za sobą klęskę. Kongresmeni muszą się koniec końców liczyć z nastrojami wyborców, a nastroje te nie są w obliczu ponownie wygasających kominów fabrycznych najlepsze. Odpowiedzialności zaś za to nie można już więcej przerzucać na kapitalistycznych wyzyskiwaczy. To też należy się spodziewać, że w miarę zmiany nastroju Kongresu będzie i Roosevelt zmieniał swą taktykę nie z chęci ale z musu i zacznie okazywać więcej łagodności w odniesieniu do postulatów prywatnego życia gospodarczego. W ten sposób zaczyna się objawiać zbawczy wpływ demokracji, nie pozwalającej koniunkturalnemu dyktatorowi bronić swej reputacji coraz dalszym brnięciem w eksperymenty socjalistyczne, tak jak by się to musiało stać i w rzeczywistości dzieje w krajach nie tak głęboko, jak Ameryka, demokratycznych.

Ale Roosevelt to tylko głowa pewnego ruchu doktrynalnego usymbolizowanego nazwą „trustu mózgów”. Klęska Roosevelta to równocześnie upadek tego klanu żyjącego w abstrakcjach. Wzrost znaczenia jego w Ameryce miał poważny wpływ psychologiczny na różne kraje kontynentu europejskiego. To też spodziewać się należy, że upadek trustu mózgów podziała w kierunku odwrotnym, a mianowicie, jako odtrutka na pomysły, które będąc oderwane od życia egzaminu zdać nie mogły. Dla zademonstrowania atmosfery kompromitacji, jaka trust mózgów otaczać zaczyna, warto też przytoczyć następującą cytata z artykułu *Financial News* z 7-go grudnia 1937 r. pt. „Jak wywoływać kryzys?”

„Prezydent Stanów Zjednoczonych posiada władzę stworzenia stanu niepewności, w którym żaden przedsiębiorca czy też inwestor nie podejmie ryzyka. Roosevelt jest pierwszym prezydentem Stanów Zjednoczonych, który uważał za stosowne władzy tej użyć. Użył też jej do woli.

O Roosevelcie można powiedzieć, że ma dobre intencje, ale działa błędnie. W ciężkiej godzinie swego kraju jego przewodnictwo było wspaniałe, jego duch odwagi zaraźliwy. Jest to człowiek zasady bez zasad. W życiu publicznym stanowi on jednak dowód dla prawdy wypowiedzianej przez Cromwella „że nikt nie zajdzie tak daleko, jak ten kto nie wie dokąd idzie”. Polityka Prezydenta zmienia się z szybkością śmigła samolotu. Jednego dnia jest on inflacjonistą, następnego deflacionistą. Pogromca sztuywności cen stworzonej przez samego siebie. Dawca — jak sam to nazywa — „lepszego i pełniejszego życia”, nakazujący równocześnie niszczenie żywności, podczas gdy miliony jego ziomeków jest niedożywionych. Wielki obrońca wolności słowa, który groził ruiną polityczną senatorom, sprzeciwiającym się ze względów zasadniczych jego „reformom” Sądu Najwyższego. Zawzięty krytyk biurokracji, który stworzył tyle biur, że ich Waszyngton pomieścić nie może. Nieublagany obrońca oszczędności, który wydał więcej pieniędzy niż jakikolwiek prezydent w dziejach Stanów Zjednoczonych. To jest tylko kilka zmian frontu prezydenta Roosevelta. Wystarczają one dla wykazania, że nikt, najmniej zaś ze wszystkich sam Prezydent, nie wie co zrobi w najbliższej przyszłości. Czy w obliczu tych niekonsekwencji można przeczyć, że „zaufanie” i p. Roosevelt stanowią źle dobrane towarzystwo?

Wziąwszy na swe barki odpowiedzialność gospodarczą, jakiej żaden konstytucyjny prezydent nie mógł podolać, wybrał się Roosevelt na poszukiwanie wykwalifikowanych oraz zgranych „asystentów gospodarczych”. Zgromadził klan profesorów, lektorów, prawników i działaczy społecznych, z których żaden nigdy nie zbrudził swych rąk gonitwą za zyskiem. Jakkolwiek każdy z nich miał swą własną receptę gospodarczą, wszyscy byli zgodni w potępieniu systemu kapitalistycznego. Ci nowi urzędnicy stanu cywilnego biegali tam i z powrotem do biura Prezydenta, które stało się salą operacyjną przemysłu amerykańskiego. P. Roosevelt spoglądał z podziwem i uznaniem na ich eksperymenty dokonywane na ciele gospodarczym Wuja Sama. Oni zaś opukiwali je w jednym,

nakłuwali w drugim miejscu, ażeby wy badać reakcje społecznego organizmu. Nikt nie troszczył się o fakt, że pacjent, na którym dokonywano eksperymentów, musiał nie tylko zaspokoić ciekawość Prezydenta, lecz również opłacić pensje profesorskie i dostarczyć środków utrzymania 130 milionom ludzi.

Sprzeczne zarządzenia p. Roosevelta i jego profesorów mogłyby być wytłumaczeniem każdej depresji. Rzucili oni wyzwanie truizmowi, że system kapitalistyczny nie może funkcjonować bez regularnej podaży kapitału. Urządzili oni wyprawę łupieską na nierozdzielone zyski, z których każde dobrze kierowane przedsiębiorstwo buduje nowe zakłady i finansuje plany ekspansji. Spółka Forda była dobrym przykładem, jak przedsiębiorstwo może się rozwinąć z nadwyżki zysków. Prezydent jednak i jego doradcy starali się wszelkimi siłami skrępować ludzi podobnych do Forda. Ich plany opodatkowania nierozdzielonych zysków miały nie tylko zasługę szarpania królewiat gospodarczych takich jak Ford, Mellonowie lub Du Pont'owie — dostarczały one równocześnie wielkich choć niepewnych dochodów na inne eksperymenty Nowego Ładu. Fakt, że dotknęły one większość zdrowych przedsiębiorstw amerykańskich, nie miał znaczenia. Było też zwykłym zbiegiem okoliczności, że zadały one śmiertelny cios małym przedsiębiorstwom, tak przez Prezydenta popieranym...

Zasługę tego dziwnego podatku należy przypisać profesorowi Hermanowi Oliphant'owi, uprzedniemu kierownikowi Instytutu Prawa w Johns Hopkins University, który jest obecnie jednym z głównych dygnitarzy Skarbu amerykańskiego. Profesor Oliphant zaszczylił niedawno senatorów swą opinią na temat opodatkowania. Nie wątpił on w mądrość opodatkowania nierozdzielonych nadwyżek jakiegokolwiek przedsiębiorstwa. „Towarzystwa nie potrzebują jakichkolwiek nadwyżek” — oświadczył profesor Oliphant.

Podczas gdy Dr. Oliphant wysiłał się nad położeniem kresu zgubnej praktyce rozwijania przedsiębiorstw z nadwyżki nierozdzielonych zysków, inni uczeni Nowego Ładu doszli niezależnie od tego do drugiego ważnego wniosku w odniesieniu do kapitału. Uważali oni za stosowne zniechęcić inwestorów do dostarczania przemysłowi nowego kapitału. Uzyskali oni zgodę Prezydenta na szereg zarządzeń, które na jakiś czas zdusiły rynek nowych emisji. Kiedy nieco później nakładem wielkich wysiłków i kosztów zaaranżowano kilka nowych emisji, urzędnicy skarbowi zmartwili się śmiertelnie. Zawezwali kierowników Federal Reserve Board, ażeby ci schłostali rynek nowych emisji. Bankierzy użyli swych pałek tak skutecznie, że od tego czasu ledwie jakiś szmer można było usłyszeć na tym rynku.

Podczas gdy jego pomocnicy pętały przemysł i finanse, p. Roosevelt nie próżnował. Prowadził on atak na swych starych wrogów: instytucje użyteczności publicznej i koleje. Jego vendetta przeciwko tym pierwszym przechodzi wszelkie pojęcie. Wyczerpał przeciwko nim wszystkie zasoby inwektyw, postawił im rząd za konkurenta, zachęcił związki zawodowe do ataku na nie. Koleje były dla niego o kilka stopni mniej wyklęte. Dlatego też zadowolił się zachęceniem związków zawodowych do silnego podniesienia ich kosztów, skłaniając równocześnie „Interstate Commerce Commission” do mistrzowskiej opieszałości w rozpatrywaniu podania kolei o podwyżkę taryfy. Trudno jest ocenić bezrobocie wywołane tym szaleńczym sporem. Ze musiało ono być bardzo wielkie, świadczy o tym fakt, że w latach 1923 — 1932 przedsiębiorstwa energety-

czne wydawały na nowe inwestycje przeciętnie 752 mil. dol. rocznie. Ostatniego roku wydały tylko 290 mil. dol. Nieszczęsną koleje mają 21% mniej lokomotyw i 24% mniej wagonów niż posiadały w 1930 r.

Mściwość umysłu Roosevelta o dzwierciadła najlepiej drastyczne rozszerzenie podatku od zysków z tytułu wzrostu wartości kapitału. W ten sposób spłacił on wiele starych porachunków. To, że równocześnie ograniczył inwestycje i uśmiercił wiele typów pożądaných przedsiębiorstw, nie martwi go wcale. Był on zapewne zachwycony hołdem złożonym mu przez przywódcę związku zawodowego w słowach: „Prezydent odnosi się życzliwie do klas robotniczych, klasy zaś posiadające chętnie by wysłał do piekła”. P. Roosevelt, jak większość rozgadanych humanitarystów, umie głęboko nienawidzić. Nawet on jednak przekona się jeszcze, że nakładanie podatków dla zemsty nie jest najlepszym interesem dla państwa czy też jego skarbu”.

Cytata powyższa pochodzi od korespondenta Financial News, który powrócił z początkiem grudnia ub.r. z New-Yorku i Waszyngtonu. Przytaczamy ją, ponieważ oddaje ona doskonale nastroje, które by nigdy się w odniesieniu do Roosevelta zrodzić nie mogły, gdyby był uniknął błędów gotowych wywołać nową depresję. Wielki przemysł amerykański, którego nastroje cytata wyraża, nie zaliczał się wprawdzie nigdy do przyjaciół Roosevelta. Ale i on musiałby zmienić swe nastawienie, gdyby skuteczność przeprowadzonych reform stała poza nawiasem wątpliwości. Tymczasem należy się spodziewać, że w miarę ujawniania się skutków błędnych posunięć reakcja przeciwko nim zacznie się rozszerzać. Daje to jednak właśnie gwarancję naprawienia popełnionych błędów. Gdyby jednak Rooseveltowi udało się zniszczyć — co jest oczywiście śmieszną supozycją — demokrację amerykańską, uczyniono by odpowiedzialnymi za błędy mylnie skierowanego interwencjonizmu, nie ich sprawców, lecz system gospodarczy będący ofiarą błędów rządowych. (K. S.).

---



## SPÓŁECZNE FUNKCJE KREDYTU

Artykuł niniejszy pióra prof. R. J. Lemoine, Zast. Naczelnego Dyrektora Caisse Générale d'Epargne de Bruxelles, odpowiada treści referatu, wygłoszonego przez Autora na VI Międzynarodowym Kongresie Wiedzy i Techniki Bankowej w Paryżu. Artykuł podajemy w tłumaczeniu p. E. Ugniewskiego.

*Redakcja*

### A. Społeczny aspekt pieniądza i kredytu.

Rozpatrywanie kredytu wyłącznie od strony technicznej zagadnienia, a nawet pod kątem widzenia jego funkcji gospodarczej, stwarza to niebezpieczeństwo, że sformułowane wnioski mogą okazać się z biegiem czasu fałszywe. Dowodem tego są perypetie kredytu w ciągu ostatnich lat dwudziestu, kiedy nieprzerwany ciąg kryzysów i upadków kredytu nie znajduje dostatecznego wytłumaczenia ani w badaniach kwantytatywnych ani w dyskusjach o charakterze technicznym. Kredyt należy bowiem zarówno do zakresu zjawisk społecznych jak i ekonomicznych. W rzeczy samej, jeśli kredyt spełnia swą funkcję gospodarczą, to jego genezę znajdujemy jednak w sferze stosunków społecznych. Kredyt jest organicznie związany z istnieniem pewnych form społecznych, których rozwój pociągając winien za sobą analogiczną ewolucję kredytu. Od tej strony, to znaczy w sferze zjawisk społecznych, postaram się rozpatrzyć ogólne problematy kredytu, przedmiot niniejszego referatu.

\*

\*

\*

Kredyt wiąże się z życiem pieniądza jako instrumentu wypłat. Charakterystycznym wyrazem tego jest np. fakt, że fachowcy mówią zawsze o rynku pieniężnym nie zaś o kredytowym. Pieniądz używany w celach gospodarczych sam czerpie swą moc, swą wydajność z pewnych warunków społecznych. Przez to również zagadnienie kredytu przedstawia się nam jako zjawisko wybitnie społeczne.

Pomiędzy pieniądzem i kredytem istnieją związki nierozzerwalne, stałe i wzajemnie się warunkujące. Tylko na złudzeniu może się opierać pogląd, że kredyt pozostanie zdrowy, kiedy pieniądz źle

zaczął spełniać swoją funkcję monetarną. Wyłania się jednak mentalnie kwestia, co należy rozumieć przez pojęcie „zdrowego pieniądza” i „zdrowego kredytu”, jakie pod tym względem zastosować kryterium. Otóż normy oceny są uwarunkowane przez koncepcje naukowe, praktykę i określoną tradycję a tym samym przez układ społeczny i przez system produkcji. Normy oceny dzisiejszej opierają się na przeszłości i na doświadczeniu. Nie może być zresztą inaczej. Ażeby jakaś instytucja społeczna mogła funkcjonować, musi się przystosować do zwyczajów myślenia jednostek przeciętnych. Przeciętny obywatel operuje pojęciami całkowicie gotowymi, jakie otrzymał od otoczenia, w szczególności zaś przedstawicieli starszego pokolenia. Z punktu widzenia socjologicznego pozostanie on konserwatystą, który żyje pojęciami odziedziczonymi, nie zastanowiwszy się nawet nad ich pochodzeniem dla tej prostej przyczyny, że pochodzenia tego najczęściej zupełnie nie zna. Nieświadomość i ślepa wiara tych jednostek tworzą mentalność, wykluczającą wszelką dyskusję i wszelką krytykę. W zakresie pieniądza i kredytu olbrzymia większość ludzi wyznaje dzisiaj poglądy, których początki giną w mrokach przeszłości, a które spreparowane zostały w głównej mierze dla życia gospodarczego i społecznego dziewiętnastego wieku.

Otóż ani kredyt ani pieniądź nie odpowiada już w chwili obecnej pojęciom i praktyce z okresu zamkniętego w roku 1914. Nie oznacza to jednak z punktu widzenia czystej teorii, że istota pieniądza i kredytu uległy modyfikacji. Jeśli teoria jest dobrze skonstruowana i oparta na dostatecznej ilości przesłanek, to wysnuje wnioski z ewolucji i będzie prawdziwa nadal. Nie chodzi tu jednak o teorie naukowe. Ważne jest natomiast to, co wchłaniają i stosują w życiu codziennym jednostki i klasy społeczne. Otóż każdy wie o tym, że poglądy społeczne, a właściwie wierzenia, nie rozwijają się równoległe z postęпами wiedzy żywej, lecz pozostają daleko w tyle. Wyjaśnienia te nie mają bynajmniej charakteru akademickiego. Ich cel pozytywny tkwi w naświetleniu argumentów dla stwierdzenia rozdźwięku między dwoma rzeczywistościami: między wierzeniami społecznymi a ewolucją społeczną i gospodarczą.

Co składa się na pierwszą rzeczywistość? Na wierzenia społeczne w zakresie pieniądza oddziałują przede wszystkim pochodząca z wiekowego dziedzictwa wiara w świętość umów, następnie mistyczne związki pomiędzy pieniądzem i władzą suwerenną, a wreszcie cały zespół wyobrażeń codziennych o pieniądzu i kredycie, wy-

obrażeń sformułowanych przez rzeczywistość historyczną, jaka ujawniła się w ciągu dziewiętnastego wieku. W dziejach pieniądza i kredytu okres ten odznacza się jedną cechą wybitną, a mianowicie: od końca wojen napoleońskich do wojny europejskiej świat przypatrywał się zdrowemu rozwojowi pieniądza i kredytu, który pomimo wielokrotnych wyjątków opierał się jednakże na solidnych podstawach i wykazywał niewątpliwie ciągłą poprawę. Żaden może z wieków nie znał równie dobrze funkcjonującej waluty złotej i stałego rozwoju wkładów bankowych, a jednocześnie tak małą zaburzeń walutowych. Ta godna uwagi ewolucja dotyczy w pierwszym rzędzie krajów o zaawansowanym kapitalizmie, krajów, których poglądy na pieniądz wywierają wpływ dominujący i tworzą t. zw. moralność kupiecką. Poglądy te najlepiej charakteryzuje nazwa „stacyjne”, gdyż nie opierały się one na historycznych doświadczeniach poprzednich stuleci, znanych powszechnie z nieustannych deprecjacji pieniądza.

Stwierdzić obiektywnie należy, że w pewnych środowiskach te poglądy statyczne zostały podważone przez ewolucję ostatnich lat dwudziestu. W socjologii jednakże, gdy mamy do czynienia z poglądami grup bardzo aktywnych lecz nielicznych, ich właściwe znaczenie odważamy dopiero przez porównanie z poglądami przeważającej większości, które ewoluują stosunkowo bardzo wolno. Opinia publiczna przestała się orientować we współczesnych zjawiskach pieniężnych. Najsolidniejsze bowiem kraje kapitalistyczne, kraje najbardziej liberalne i konserwatywne wprowadziły wiele zmian do swych ustrojów monetarnych, o czym byłoby zbyt cennym mówić szerzej względnie klasyfikować w gronie specjalistów. Porównując poglądy, o których mówiłem, z faktami, jakie obserwujemy musimy przyjść do przekonania, że nie ma właściwie w chwili obecnej ani jednej „zdrowej” waluty. Belg, będąc jedyną walutą bezpośrednio związaną ze złotem, mimo, że z punktu widzenia ortodoksji gospodarczej jest pieniądzem „najzdrowszym”, nie odpowiada już wymaganiom klasycznym. Obieg pieniężny niepokryty złotem zawiera w Belgii pokaźny osad inflacyjny, a wymienialność nieograniczona banknotów została zastąpiona przez system Gold Bullion Standard. Z punktu widzenia techniki jest to niewątpliwie zupełnie dopuszczalne. Socjologicznie sytuacja ta posiada natomiast wiele stron ujemnych, ponieważ masy nie dobrze rozumieją walutę złotą, gdy jej nie oglądają. Można by w ten sposób dokonać przeglądu wszystkich walut należących do bloku szterlingowego, jako też do

lara, walut z ograniczeniami dewizowymi, wreszcie walut dawnego bloku złotego, którego powstanie i uciążliwe utrzymywanie w sposób typowy ilustruje przewagę „wierzeń” społecznych nad rzeczywistością gospodarczą. W każdym tym wypadku, niezależnie od zaufania, jakie wzbudzić mogą specjaliści w stosunku do pewnych istniejących systemów monetarnych, pieniądz nie odpowiada już więcej poglądom sformułowanym na podstawie doświadczeń z przeszłości. W żadnym z tych wypadków nie nastąpiło połączenie kryteriów wewnętrznych z kryteriami zewnętrznymi ortodoksji monetarnej. Następstwem tego jest powstanie powszechnego rozwoju pomiędzy tradycyjnymi poglądami na walutę i samymi walutami.

W niektórych krajach poglądy społeczne zaczynają już się przystosowywać do nowej sytuacji walutowej. Tak wydaje się przynajmniej, jeśli chodzi o teren bloku szterlingowego i w małym stopniu w bloku dolarowym. Uzgodnienie to istnieje jednakże tylko w pewnych sferach społecznych, a nie wiadomo naprawdę, czy ewolucja samego pieniądza nawet w tych krajach została już zakończona. Niemądre tak często wyjaśnienia na temat deprecjacji pieniądza dowodzą najlepiej, że do organicznej zgodności pomiędzy wierzeniami i ewolucją środków płatniczych jest jeszcze bardzo daleko.

\*

\*

\*

Fluktuacje pieniądza, trwale i rozpowszechnione, stanowią najpewniejszy wskaźnik głębokiego kryzysu gospodarczego i społecznego. Zwolennicy ewolucji widzą w tym kryzys dojrzenia, okres przejściowy zmierzający do nowego układu gospodarczego. Brak czasu uniemożliwia mi wyliczenie tych kryzysów walutowych, które w historii najbardziej nawet odległej towarzyszyły lub wyprzedzały wielkie wstrząsy społeczne bądź ekonomiczne. Przypomnę tylko takie przykłady jak: ciągła deprecjacja walutowa za Cesarstwa Rzymskiego, kryzys monetarny w szesnastym wieku, kryzys pieniądza z powodu asygnat przed samą Wielką Rewolucją i w okresie Konwentu, kryzys monetarny, jaki towarzyszył Rewolucji Październikowej. Wszystko to dowodzi, że problemy walutowe winny być oceniane także pod kątem widzenia historii i dynamiki społecznej, a nie wyłącznie od strony technicznej lub moralnej.

Z rozwoju historycznego nasuwa się kilka pouczających wskazań. Przede wszystkim jest absurdem żądanie, aby pieniądz wyszedł cało z kryzysów gospodarczych i społecznych z chwilą gdy te mają cha-

rakter powszechny. Powtóre, dla wyjścia z kryzysów walutowych nie wystarczy operowanie wyłącznie środkami technicznymi. Rozsądek wskazuje, że trzeba bezstronnie odnosić się do doświadczeń walutowych, jeśli są one przystosowane do procesów historycznych. Kryterium historyczne pozwala już obecnie ustalić różnicę pomiędzy różnymi walutowymi środkami zaradczymi. Jedne nawet najbardziej rewolucyjne z pozoru, pozostają konserwatywnymi w swoim celu. Szukają one natchnienia w wierzeniach społecznych. Inne są znów nowatorskimi, natchnieniem ich jest obserwacja rzeczywistości. Do tych zaszeregować należy doświadczenie angielskie i to, co należy nazwać „inflacją jakobińską”, która dobrowolnie psuje walutę, ażeby wraz z nią zniweczyć wrogów reżymu, który zdobył swe miejsce pod słońcem.

#### B. Poglądy społeczne i ewolucja kredytu.

Przytoczone obserwacje stwierdziły brak harmonii pomiędzy poglądami społecznymi i pieniądzem. Zgadza się również, że pomiędzy pieniądzem i kredytem zachodzi ścisłe pokrewieństwo i że kredyt należy — i to w znacznym stopniu — od samego pieniądza, który jest par excellence instrumentem kredytu. Następstwem tego jest uznanie kredytu jako funkcji pieniądza i poglądów społecznych. Cechy społeczne pieniądza znajdują zatem mutatis mutandis zastosowanie do kredytu.

Kredyt jest bardziej niestały aniżeli pieniądz. Pieniądz opiera się w pierwszym rzędzie na tradycji, na zbiorowej wierze, nieskończonej dawniejszej, aniżeli to ma miejsce w stosunku do kredytu. Pieniądz korzysta również i to w szerokim stopniu z przymusu ustawowego, który nim kieruje i ochrania go. Stosunki gospodarcze i społeczne przy udziale kredytu są bardziej niestałe, aniżeli stosunki powiązane wyłącznie przez pieniądz. Indywidualny charakter operacji kredytowych potęguje jeszcze jego niepewność. Odmienną jest również technika deprecjacji pieniądza i kredytu. Wynika z tego, że w jednakowych warunkach kredyt z powodu większej swej niestałości doznaje silniejszych wstrząsów przez zepsucie się pieniądza. Można by jednak przytoczyć oczywisty wyjątek: solidność kredytu w bloku szterlingowym, w szczególności zaś w City. Wyjątek ten nie jest jednak przekonywujący. Przede wszystkim w bloku szterlingowym deprecjacja waluty najmniej podważyła zaufanie do pieniądza. Kredyt w Wielkiej Brytanii jest następnie strzeżony przez wiele środków, które liberalizm bezkompromisowy potępiłby bez wahania. Ma-

nipulacje te dowodzą zresztą ubocznie, że 1) można skutecznie manipulować pieniądzem i kredytem, 2) kredyt w bloku szterlingowym nie jest wewnętrznie tak solidny, jak się wydaje, skoro manipulacje te są nieodzowne.

\*

\*

\*

Teraz możemy przystąpić do rozważań na temat zagadnień związanych z kredytem. Sądzę, że chcąc dyskutować o tym poważnie, należy dać pierwszeństwo rozważaniom natury ekonomicznej i społecznej. Sądzę również, że dla ujęcia problemu w jego aspektach podstawowych należy stanowczo pominąć kryteria teleologiczne oraz oceny natury etycznej. Słowem, należy kredyt uważać za zjawisko historyczne, w jego realnej postaci i konkretnych reperkusjach, nie myśląc o tym, czym być powinien lub czym mógłby zostać. W ten sposób wyłania się szereg tez, które zaraz wyłuszczę i przedyskutuję, prosząc z kolei moich słuchaczy o udzielenie mi kredytu co do obserwacji, jakie doprowadziły mnie do sformułowania poniższych twierdzeń.

1. Kredyt cechuje tendencja do hipertrofii i do zamrożenia. Globalny wolumen kredytu zawiera pewien zmienny, lecz na ogół rosnący procent operacji, których likwidacja taka, jaką przewiduje za-kontraktowana umowa, staje się zależna od przypadku. Jest bowiem rzeczą prawie niemożliwą znaczniejsze zredukowanie globalnego wolumenu kredytu bez zdezorganizowania życia gospodarczego. Wydaje mi się również prawdą bezsporną, że masa kredytu nie posiada ani płynności ani ruchliwości, jakiej wymagają zawarte umowy i jaką wyobrażają sobie teoretycy. Wystarczy pod tym względem zastanowić się na chwilę nad transformacjami, jakim podlega zaangażowanie kredytowe lub podwyżka kapitału, nad konwersjami zaangażowania krótkoterminowego na operacje długoterminowe, lub w końcu nad licznymi modyfikacjami umów, które powstają w ciągu rozwoju operacji każdego banku. A cóż dopiero mówić o wielomilionowych konsolidacjach płynnych długów Państwa, tego wybitnego dłużnika na rynku.

W rzeczywistości poważna część zaangażowania kredytowego nigdy nie będzie spłacona, jak przewidują to początkowe umowy, chociażby rozwiązanie umowy miało wszelkie podstawy prawne i było nawet korzystne dla wierzycieli. Powstaną natomiast zmiany, które zakończą się bądź konsolidacją bądź prolongatą terminów.

Wolumen kredytowy wykazuje tendencje do wzrostu nawet w okresie depresji. Gdyby kredyt odpowiadał wyobrażeniom podręczników etyki i przemówieniom oficjalnym, deflacja kredytowa nie budziłaby takiego zainteresowania. W rzeczywistości deflacja przeciwstawia się dążeniom produkcji i jej nieustannemu zapotrzebowaniu na kredyt. Deflacja kredytowa usiłuje jednakże mniej lub więcej dopasować się do krzywej, odzwierciadlającej przebieg kryzysu. Lecz adaptacja ta t. zn. przystosowanie wolumenu kredytu do rozwoju produkcji i cen w okresie przedłużającej się depresji jest rzeczą nader trudną. Powstają bowiem w tym okresie poważne przesunięcia kredytu z sektora prywatnego do sektora państwowego. Bank biletowy wchłania równocześnie rosnącą masę kredytów, niemożliwą do oceny na podstawie danych urzędowych, gdyż układ bilansu pozwala w znacznych granicach skompensować ruchy złota z obrotami kredytowymi. Sprzeczność organiczna deflacji kredytowej z rozwojem historycznym produkcji, która dąży do zwiększenia wolumenu wytwórczości, trudności w uzgodnieniu deflacji z polityką walutową, tak że w okresie depresji następuje wzrost obiegu pieniężnego, niedostateczne wreszcie przystosowanie deflacji kredytowej do zmniejszenia koniunkturalnego produkcji — stwierdzają zasadniczy i często nie do naprawienia brak równoległości w przebiegu ewolucji społecznej i deflacji koniunkturalnej.

Automatyzm „uzdrawiania” staje się niebezpieczny dla wierzycieli i absolutnie nie do zniesienia dla dłużników. Nie będę na dowód przytaczał statystyki upadłości. Wolę powołać się na zjawiska, przemawiające w inny sposób, niewątpliwie bardziej sugestywny. Niezliczone moratoria, redukcja stopy procentowej w drodze ustawowej, strajki i rozruchy chłopskie, „reorganizacje” zakładów kredytowych — oto dowody stwierdzające, że wolumen kredytowy stał się sam w sobie problemem społecznym. W myśl wyjaśnień filozofii materialistycznej, powiedziałbym, że „ilość przekształca się w jakość”.

2. Koncentracja kredytu rozwija się w coraz wyższym stopniu, to znaczy, że gdy ilość dłużników nie przestaje wzrastać a wolumen kredytowy doszedł do niezwykłych rozmiarów, to równocześnie dystrybucja kredytu koncentruje się w coraz to mniejszych ośrodkach dyspozycji. Pozornie wydawać się może, że coraz liczniejsi wkładcy, jako wierzyciele instytucji kredytowych, regulują w zasadzie wysokość wolumenu kredytowego przez wzrost względnie spadek zaufania. Wkładcy ci zachowują się jednakże biernie i z funkcją rozdziału kredytów nic nie mają wspólnego. Dwadzieścia pięć tysięcy wkład-

ców w jakimś banku czy też pięć milionów wkładców kasy oszczędności rozprowadzaniem kredytu zupełnie się nie zajmuje. Dystrybucja kredytów staje się w tym samym czasie czynnością par excellence zawodową. Są jeszcze jednostki zajmujące się lokatami kapitałowymi, wśród których nie brak operacyj kredytowych. Rynek kredytu hipotecznego opiera się nadal częściowo na tego rodzaju kapitalistach, umiejących załatwiać swe interesy. Pożyczkodawcy prywatni i niezależni stają się jednakże co raz mniej liczni, tak że kredyt jest de facto skoncentrowany w kilku rękach. Posiada to z punktu widzenia społecznego doniosłość podstawową. Wyspecjalizowany, zbiurokratyzowany, zrationalizowany i przygotowany w wydrukowanych formułkach kredyt zatracił zasadniczy pierwiastek osobowy. Wolumen wkładów zmusza równocześnie zawodowców do lokowania pieniędzy w operacjach, których przeciętna jakość zmniejsza się w zależności od ich liczby. Koncentracja kredytu, zjawisko historycznie nieuniknione, jest zatem sprzeczna z podstawami społecznymi kredytu, co nie jest jedną z najmniejszych przyczyn trudności bieżących.

3. Rola kredytu publicznego staje się z każdym dniem donioślejsza. Bezpośrednie i pośrednie zadłużenie państwa, samorządów i przedsiębiorstw publicznych przewyższa sumę długów prywatnych. Kredyt publiczny stanowi zatem podstawowy czynnik na rynku pieniężnym i kapitałowym. Kredyt publiczny nie podlega jednakże kwalifikacji wyłącznie na podstawie elementów obiektywnych. Ocena kredytu publicznego jest zależna od antagonizmów politycznych, od zapatrywań klas społecznych na wydatki państwa. Poglądy klas społecznych, a nade wszystko ich czołowych przedstawicieli nie są z zasady ani wysubtelnione ani umiarkowane. Kredyt publiczny traktuje się z tym większą bezwzględnością i bez zachowania umiaru, ponieważ służy jako broń w walce klas. Czyż w tych warunkach kredyt w ogóle może się uchronić przed oddziaływaniem tego rodzaju wpływów?

Kredyt publiczny powiększa się nieustannie i to bez wyjątku na całym świecie. Powiedzmy szczerze, jego wartość wewnętrzna przez to samo maleje. Jednocześnie instytucje kredytu publicznego, których prestiż i działalność wspiera się ostatecznie na kredycie państwowym, odgrywają coraz wybitniejszą rolę. Wynika z tego ustawiczna sprzeczność polegająca na tym, że oddzielnie kwalifikuje się kredyt publiczny a oddzielnie kredyt instytucyj publicznych. To różniczkowanie oceny jest jednak mniej uzasadnione aniżeli może się wydawać i do czego pretenduje sama doktryna; w miarę wzrostu se-



która publicznego różnice same się zacierają. W końcu, w tym samym momencie, kiedy kredyt państwowy został zagrożony, państwo musi interweniować w celu wzmocnienia a nawet ocalenia kredytu prywatnego. Socjalizacja strat przyczynia się niewątpliwie do przeciwdziałania krachom czyli natychmiastowemu rozdrobnieniu gospodarczemu i społecznemu. Ten rodzaj interwencji państwowej wystawiony jest na duże ryzyko opóźniania po prostu tego co jest nieuniknione i nie staje bynajmniej na przeszkodzie w przebiegu ostatecznych procesów. W wypadku interwencji na korzyść sektora prywatnego socjalizacja strat może się stać skuteczną i naprawić zło tylko pod warunkiem, że gospodarstwo narodowe będzie w stanie wchłonąć w okresie pomiędzy dwoma kryzysami operacje podjęte na rachunek sektora publicznego państwa.

4. Znaczenie giełdy pieniężnej wzrosło we wszystkich krajach. Stwierdzenie to jest dość banalne, lecz mimo swej banalności pozwala wysnuć poważne wnioski. Podobnie jak banki skoncentrowały wkłady i dystrybucję kredytu, giełda stała się pośrednikiem obowiązkowym dla inwestycji kapitałowych w przedsiębiorstwach. Każda operacja dotycząca kapitału przedsiębiorstwa opiera się na przekonaniu, że zakończy się wpisaniem walorów w cedule giełdowej. Z drugiej zaś strony rozszerzając do nieskończoności swą klientelę i powiększając liczbę swych wyznawców, giełda powołała do gry plasowania klasy społeczne, które nie mają kwalifikacji potrzebnych do tego rodzaju działalności. Dziedziczny i zasadniczy brak doświadczeń inwestorów poza środowiskiem quasi wyspecjalizowanych — ułatwia tworzenie i finansowanie przedsiębiorstw ekonomicznie niepożądanych i prowadzi do przeinwestowania. Ignorancja samozwańczych „kapitalistów” podcina grę prawa podaży i popytu. Prawa kosmosu liberalnego działają bowiem tylko przy zachowaniu niezmienności wszystkich pozostałych warunków. Prawo podaży i popytu zakłada m. in. zachowanie takich warunków, jak zdolność wydawania oceny, rozsądek tych, co posiadają kapitał. Otóż rozsądek odgrywa coraz mniejszą rolę. Zastąpiły go propaganda i sugestia, które oddziałują ślepo na masy małych posiadaczy, niezdolnych zrozumieć celowość lokaty. Giełdy pieniężne stały się środowiskiem nadmiernej pobudliwości psychologicznej, a mądrość, która winna przewodzić inwestycjom, jest artykułem bardzo rzadkim.

Byłoby pedanterią przypominać, że giełdy są ściśle związane z kredytem. Reperkusje agitacji społecznej na giełdzie oddziałują w wysokim stopniu na kredyt.

5. Dochodzę wreszcie do ostatniej tezy, jaką zaryzykuję Panom przedłożyć, a mianowicie, że na kredyt wywiera wpływ również antagonizm klasowy. Ważnym tym zagadnieniem zająłem się w innych pracach. Teraz spróbuję przytoczyć z nich tylko argumenty zasadnicze.

a) Klasy społeczne, z pozoru najzupełniej nie związane z kredytem, wywierają nań wpływ równoległy do tego, jaki wywiera walka klas. Konflikty społeczne i ekonomiczne pomiędzy światem pracy i pracodawcami oddziałują na walutę, giełdę i kredyt. Nie mam tu zamiaru dyskutować czy ten wpływ istnieje, a poza stwierdzeniem nie stawiam sobie innego celu.

b) podział poważnej części dochodu społecznego pomiędzy dłużników i wierzycieli prowadzi do sporów na tle części marginalnej odsetek, która jest kwestionowana w razie niepomyślnej koniunktury. Otóż rozprowadzenie kredytu odbywa się za pośrednictwem instytucyj skoncentrowanych, które stały się symbolem późnego kapitalizmu lub hiperkapitalizmu, jak mówią niektórzy. Z drugiej strony mimo, że wszyscy dłużnicy są wtedy dotknięci, najbardziej poszkodowanymi są najmniejsi, gdyż, dysponując mniejszymi zasobami, mniej mają pozycji, na które mogą się wycofać. Ta różnica w ciężarze wywołuje między nimi prawdziwy antagonizm klasowy mimo że, ściśle mówiąc, dłużnicy jako klasa społeczna nie istnieją.

c) Nadużycie kredytu przez rodziny podupadłe — mam tu na myśli stare mieszczaństwo — jest zjawiskiem występującym częściej, aniżeli o tym się myśli. Dla tej komórki społecznej zadłużenie jest często ostatnim sposobem ocalenia pozorów, próbą, przez podjęcie nowej działalności, przystosowania się do nowego stanu rzeczy. To uciekanie się do kredytu, jest nadużyciem, które występuje w niezliczonych przypadkach i wykoleja całkowicie te najbardziej konserwatywne sfery społeczne. Budzi w nich prawdziwą reakcję klasową, która wyraża się w propagowaniu i popieraniu rządów autorytatywnych. Rodziny zadłużonej burżuazji stanowią potężne oparcie dla dyktatur.

d) Kredyt kładzie się poważnym ciężarem na kosztach produkcji. Kredyt udzielony na 5% i płatny w ciągu 10 lat wymaga najmniej 15% tytułem obsługi rocznej. Otóż kapitał pożyczony może w stosunku do kapitału własnego podlegać prawom zmniejszającego się dochodu. Obsługa pożyczki może więc stać się bardzo dużym ciężarem. Prawo zmniejszającego się dochodu działa szczególnie w odnie-

sieniu do przedsiębiorstw obdłużonych. Gdy nadejdzie okres ograniczonych zysków, przedsiębiorstwo musi poświęcić nadmierną część zysków na obsługę finansową. Mówi się wtedy, że „przedsiębiorstwo pracuje wyłącznie dla banków”. Ten stan rzeczy wytwarza również mentalność bardzo podobną do antagonizmu klasowego. Skoro pracownicy zorientują się w ciężarze obsługi finansowej, ich własny antagonizm klasowy ożywia się, zajmując wrogą postawę do „kapitału finansowego”.

e) Jest rzeczą bezsporną, że sfery zagrożone przez ewolucję gospodarczą i społeczną próbują obrony swego stanu posiadania przez organizację klasową. Wiemy wszyscy z jakimi nadziejami wiąże się korporatywizm dla klas średnich, które nie umieją się obronić w drodze rzeczywistego przystosowania. Ta petryfikacja klasowa skłania leaderów partyjnych do domagania się kredytu zupełnie specyficznego, kredytu klasowego. K. Marx zaobserwował to w 1852 r. Sami konstatujemy to co dzień, a ustawodawstwo roi się od przykładów instytucyj kredytowych przeznaczonych dla tej, czy innej klasy społecznej.

f) Całość tych czynników prowadzi ostatecznie do stworzenia społecznego problemu długów. Wyraża się on moratoriami, subsydiałmi państwowymi, dewaluacjami pieniężnymi.

Dochodzimy w ten sposób do wniosków następujących.

Z jednej strony ewolucja kredytu rozwija się pod naciskiem historii ekonomicznej i społecznej, a z drugiej kredyt opiera się na umowach nienaruszalnych i na poglądach niemal skostniałych. Powstaje w rezultacie sprzeczność wewnętrzna pomiędzy naturą kredytu i tym, czym się stał kredyt w rozwoju historycznym. Według idei jeszcze dominujących w prawie i praktyce, idei sformułowanych na podstawie rzeczywistości minionej — kredyt uległ głębokiej „degeneracji”. Wskazałem mimochodem, jakimi środkami przy intensencjonizmie zachowawczym władza publiczna została zmuszona podtrzymywać kredyt i pogodzić w miarę możliwości poglądy społeczne z faktami.

### C. P r o b l e m a t i n s t y t u c y j k r e d y t o w y c h.

Instytucje kredytowe podlegają wpływowi ewolucji samego kredytu. Wiąże się z tym szereg zagadnień. Przytoczyłem już zjawisko koncentracji banków. W tym samym czasie instytucje kredytowe

przechodzą ewolucję wewnętrzną. Ich technika staje się coraz bardziej skomplikowaną. Bank się biurokratyzuje, a racjonalizacja, której praca w banku stale co pewien okres czasu podlega, toruje drogę zwycięstwu czynnika technicznego nad pierwiastkiem ludzkim. Operowanie współczynnikami (ratios) w ocenie zdolności kredytowej przy rozprowadzeniu kredytu wskazuje dobitnie na rolę jaką zajął „aparat” i na cofanie się działalności indywidualnej.

W kredycie pierwiastek osobowy okazuje się jednak niezbędnym. Tylko on może utrzymać kredyt w granicach normalnych i strzec jego elastyczności.

Dziś jest już niepodobieństwem, żeby ewolucja wewnętrzna banków rozwijała się inaczej niż obecnie. Można było mówić, że instytucje kredytowe kierują ewolucją gospodarczą; przedstawiona w ten sposób teza jest jednak fałszywa. Wszystkie bowiem elementy układu gospodarczego działają przez wzajemną akcję i reakcję. Banki są uwarunkowane przez całokształt rozwoju gospodarstwa narodowego i międzynarodowego zupełnie tak samo jak banki ten rozwój warunkują.

Przemysł oddziałuje na banki w kierunku ich przystosowania do takich zjawisk organicznych jak koncentracja przemysłowa i powstawanie monopolu, jak przeinwestowanie i zmniejszenie okresu amortyzacji na skutek olbrzymiego postępu technicznego i ciągłych wynalazków, jak wreszcie niżkowa tendencja zysków.

Handel ze swej strony zmusza banki do uwzględnienia zmian, jakie powstały w roli pośrednictwa handlowego, zmian spowodowanych przez spadek kosztów transportu, a w ciągu ostatnich lat przez wprowadzenie systemu clearingów państwowych i w końcu przez zmniejszenie się roli wekslu. Zjawiska te są szczególnie widoczne w Belgii a również i w Anglii.

Co do rolnictwa, to i ono nie pozostaje bez wpływu na banki. Doświadczenie dwudziestu ostatnich lat potwierdziło zresztą to, co wiedziano już przedtem, że kredyt kapitalistyczny źle przystosowuje się do potrzeb rolnictwa.

W końcu, z chwilą, gdy zmysł kapitalistyczny przekształcił budowę nieruchomości w przedsięwzięcie naprawdę przemysłowe, tworząc w niektórych centrach prawdziwą nadprodukcję mieszkań, ewolucja ta dosięgła zarazem i renty gruntowej i banków hipotecznych.

## D. W n i o s k i.

Wszystkie te czynniki oddziaływały na banki. Szybkość i, jeśli można powiedzieć, natężenie ewolucji gospodarczej i technicznej same przez się spowodowały już, że przystosowanie się instytucyj kredytowych stało się bardzo trudne i kłopotliwe. Lecz na tym trudności się nie wyczerpały; przyłączył się z kolei czynnik społeczny. Banki i bankierzy stali się niepopularni. Wybuchły skandale. Bankierzy zmuszeni zostali do interwencji w życiu politycznym. Banki stały się symbolem wszystkich wad i nadużyć kapitalizmu, którego gigantyczny rozwój wystawił ich nawet jako cel tych rewindykacyj społecznych, które dążą do reform strukturalnych.

Z tego ruchu zrodziła się „kontrola banków” oraz dążenia do ich nacjonalizacji. Równocześnie sektor państwowy został zmuszony do roli, do jakiej nie był jeszcze w wielu krajach dostatecznie przygotowany.

Fakt interwencji państwowej w systemie gospodarczym, który opiera się jeszcze w zasadzie na wolności, na indywidualizmie i konkurencji, posiada istotnie głębokie znaczenie. Żadna instytucja nie rozwija się, dopóki nie złożą się historyczne warunki tego rozwoju i dopóki nie staną się dostatecznie silne, żeby popchnąć ewolucję na nowe tory.

Jeżeli interwencjonizm w zakresie kredytu mógł powstać w większości krajów i zwerbować zwolenników względnie cichą zgodę szerokich sfer społecznych, to właśnie dlatego, że instytucje kredytowe same osiągnęły stadium, w którym ta interwencja stała się jednocześnie i możliwa i nieodzowna. Ewolucja ta oznacza, że tendencje rozwojowe kredytu odbywające się według linii jaką wskazałem były głębokie i bezpowrotne. Doktryna może wyprzedzać fakty, może im przygotować drogę, lecz nie może ich narzucić. Stąd zjawiska kontroli i nacjonalizacji kredytu nie oznaczają w żadnym razie jakiegoś przewrotu w sensie doktryny marxistowskiej ani opinii publicznej, ani władz politycznych, lecz nowy etap w ewolucji, ewolucji silniejszej aniżeli same doktryny.

---

## WIELKA CZY MAŁA RECESJA ?

Silny spadek kursów akcji, obserwowany od kilku miesięcy na najważniejszych giełdach międzynarodowych, jak również spadek cen najważniejszych surowców światowych postawiły na porządku dziennym zagadnienie, w jakim punkcie koniunktury światowej znajdujemy się obecnie.

Ostre tempo obserwowanej do niedawna tendencji zwykłej oraz okres czasu, jaki nas dzieli od punktu wyjścia ostatniej fali zwykłej w 1932 roku, skłania pesymistów do przypuszczenia, że mamy do czynienia z początkiem depresji, analogicznej pod względem charakteru, choć może różnej co do tempa, z zaobserwowaną w 1929 r. Duża nerwowość, jaka panuje ostatnio w związku z niewyjaśnioną i stale komplikującą się międzynarodową sytuacją polityczną, powoduje, że wszelkie gospodarcze przejawy niżkowe wywołują niewspółmiernie silne reperkusje psychologiczne, a pośrednio i gospodarcze; nerwowość ta jest w dużym stopniu uzasadniona przykrymi doświadczeniami 1929 roku, które na pewno dotąd z pamięci jednostek gospodarujących całkowicie wymazane nie zostały.

Abstrahując jednak od tych momentów natury raczej emocjonalnej, należałoby ustalić czy i jakie względy natury ściśle gospodarczej uzasadniają zdanie pesymistów o będącym w toku kryzysie koniunkturalnym, czy też przeciwnie — słusznym jest zdanie bardziej optymistyczne, twierdzące, że obecnie przeżywane zjawiska są jedynie epizodem w ramach zwykłej fali koniunktury, epizodem, będącym reakcją na spekulacyjną hauszę drugiego półrocza 1936 roku.

Ogólny wskaźnik wytwórczości światowej, obliczony przez niemiecki „Institut für Konjunkturforschung” przy podstawie 1928 = 100, podniósł się ze 115.9 w lipcu do 129.2 w grudniu 1936 roku. W styczniu nastąpił pewien spadek (do 125.5), ustępujący prędko miejsca ponownej fali zwykłej. Poziom, osiągnięty w maju 1937 roku, stanowi maksimum obecnego cyklu koniunkturalnego, znajdując się o 3% powyżej podstawy i prawie 13% powyżej poziomu z lipca 1936 roku. Po maju zaobserwowano spadek stosunkowo niezbyt znaczny w tempie; poziom tego wskaźnika w III kwartale 1937 roku jest jeszcze o ca 10% wyższy od punktu wyjścia ostatniej fali zwykłej.

Omawiany wskaźnik reprezentuje głównie kraje wysoko uprzemysłowane; stąd jego dość jednostronny charakter, nakazujący ostrożność w posługiwaniu się nim. Zamorskie kraje surowcowo-rolnicze nie posiadają tak precyzyjnej miary dla ustalenia swojej sytuacji gospodarczej. Dane jednak, dotyczące ich bilansu handlowego, statystyka zbiorów oraz kursy ich walut świadczą wyraźnie, że w przeważającej części tych krajów nastąpiła w roku bieżącym dalsza poprawa; nawet ostatni spadek cen surowców pochodzenia rolnego sto-

sunkowo niezbyt poważnie zaszkodził sytuacji gospodarczej tych krajów, a to ze względu na pewne wyrównanie, jakie nastąpiło od strony wysokości zbiorów. O tym samym świadczy pomyślnie rozwijający się przywóz wyrobów przemysłowych do tych krajów.

Jak przeto widać, nie produkcja światowa była źródłem, z którego wypływały ostatnie tendencje recesyjne. Co najwyżej mówić można o skutku, jaki te ostatnie objawy wywołały w zakresie produkcji, przy czym stwierdzić od razu należy, że skutek ten, przynajmniej na razie, nie przedstawia się zbyt niepokojąco. Źródłem tym nie było również spożycie ostateczne, mierzone stanem zatrudnienia w przemyśle, dochodami warstw rolniczych oraz obrotami detalicznymi.

W związku ze stosunkowo wysokim poziomem wytwórczości światowej rozmiary bezrobocia koniunkturalnego, acz nieco zwiększone ostatnio w rozmiarach może ponad-sezonowych, nie dają podstawy do poważniejszych obaw. W tym samym kierunku działa zwiększający poziom płac roboczych, w związku z zapotrzebowaniem szeregu przemysłów na siły wykwalifikowane. Niewielkie zmiany wykazuje również dochód warstw rolniczych (mówimy oczywiście w przecięciu światowym), gdyż spadek cen niektórych artykułów z bawełną i pszenicą na czele został w dużym stopniu wyrównany ilością, stojącą do dyspozycji.

W rezultacie tych tendencji siły nabywczej szerokich warstw ludności oraz w związku z poważnie odbudowanymi rezerwami konsumcyjnymi tych sfer, spożycie ostateczne, mierzone rozmiarami obrotów detalicznych, wykazuje jeszcze raczej pewne tendencje zwykłe, o czym świadczy bliższa analiza kolejowych przewozów towarowych oraz wskaźniki cen detalicznych i kosztów utrzymania. Natomiast zupełnie inaczej układają się wydarzenia w zakresie handlu hurtowego a zwłaszcza międzynarodowego.

Oczyszczony od wpływu wahań sezonowych wskaźnik okrętowych przewozów wykazuje w porównaniu z analogicznym wskaźnikiem przewozów kolejowych tendencję zniżkową, trwającą mniej więcej od połowy roku ubiegłego do I kwartału roku bieżącego włącznie. Tymczasem, rzecz znamienna, międzynarodowe obroty towarowe — niezależnie od tego czy chodzi o przewozy kolejowe czy okrętowe — wykazały w ostatnim kwartale 1936 r. i w pierwszym półroczu roku bieżącego wzrost bardzo silny, w dużym stopniu pokrywający się ze wzrostem w przewozach kolejowych. Wskazuje to wyraźnie na następujące właściwości ostatnich przejawów w zakresie obrotów towarowych — krajowych i międzynarodowych: 1. obroty wewnętrzne najważniejszych krajów wykazują jeszcze w dalszym ciągu tendencję zwykłą, dając właściwą miarę sytuacji koniunkturalnej tych krajów, 2. w zakresie obrotów międzynarodowych zwiększa ta część obrotów, która dokonywana jest kolejami, a więc obrót między krajami europejskimi oraz między sąsiadującymi krajami kontynentu amerykańskiego, i 3. maleje — przynajmniej tak się dzieje do marca—kwietnia 1937 r. — międzynarodowy przewóz towarowy okrętami.

Przeciwstawność, jaka w ten sposób zarysowuje się pomiędzy kolejowymi a okrętowymi przewozami towarowymi, jest znamieną. Wskazuje ona bowiem, że tendencje zniżkowe ujawniają się głównie w dziedzinie surowców międzynarodowych, stanowiących gros przewozów okrętowych, podczas gdy w przewozach międzynarodowych kolejowych główną rolę odgrywają raczej półfabrykaty, wyroby gotowe oraz gotowe środki spożycze. Tendencje te stanowią odpowiednik przejawów zaobserwowanych w zapasach światowych najważniejszych surowców. Wskaźnik ten, obliczony również przez niemiecki „Institut für Konjunkturforschung”, wykazujący dość silne tendencje zniżkowe do sierpnia 1936 roku włącznie, podniósł się w sposób dość niepokojący w miesiącach następnych. Tendencja zwykła tego wskaźnika, po wyeliminowaniu zjawisk o charakterze sezonowym, trwała do I kwartału włącznie, będąc wywołana odpowiednią tendencją cen i obrotów międzynarodowych.

Dochodzimy w ten sposób do wniosku, że istotną przyczyną ostatnich załamań tkwi w międzynarodowym rynku surowcowym. Zwiększone tempo zbrojeń oraz poważne ożywienie, jakie zanotowano w działalności inwestycyjnej poszczególnych krajów, wywołały silniejsze zapotrzebowanie na surowce — z metalami kolorowymi na czele. Ponieważ produkcja tych surowców nie była przygotowana na tak silny wzrost, nastąpiło wydatne zredukowanie zapasów, a następnie również i wzrost cen. Rynek spekulacyjny, znęcony otwierającymi się możliwościami zysków, zwiększył dyspozycje w ośrodkach produkcyjnych, a ponadto rozpoczął grę na wyżkę. Kiedy się okazało, że wygórowane nadzieje giełd towarowych nie znajdują oparcia — przynajmniej oparcia w całej swej rozciągłości — w tempie wzrostu produkcji i spożycia ostatecznego, nastąpiło załamanie. Załamanie to było tym ostrzejsze, że również i działalność inwestycyjna poszczególnych krajów w zakresie rozszerzania aparatu wytwórczego doznała poważnego zahamowania przede wszystkim wskutek chmur, gromadzących się na międzynarodowym horyzoncie polityki, po części jednak i wskutek wzrostu cen surowców oraz płac roboczych.

Na tendencje giełd towarowych najszybciej i najsilniej zareagowały giełdy akcyjne. Spadek kursów, odnotowany na najważniejszych giełdach światowych i rozpoczęty w II kwartale roku bieżącego, przybrał rozmiary katastrofalne, wracając — w przecięciu światowym — do punktu wyjścia ostatniej fali zwykłej z III kwartału 1933 roku. Na poszczególnych giełdach tendencje te były niejednakowe w tempie. Najsilniejszy spadek zarejestrowano w Stanach Zjednoczonych A. P., gdzie chwilami sytuacja przypominała najgorsze momenty 1929-go roku.

Różnice, jakie istnieją pomiędzy poszczególnymi krajami w zakresie struktury gospodarstwa narodowego, powodują, że trudno mówić o gospodarstwie światowym, jako pewnej związanej całości. Trudno to powiedzieć zwłaszcza w okresie istniejących jeszcze w dalszym ciągu, acz już łagodzonych, utrudnień w zakresie wymiany lu-



dzi, dóbr i kapitałów pomiędzy poszczególnymi krajami. I rzeczywiście bliższa analiza wydarzeń, zachodzących w poszczególnych krajach, wykazuje ogromne rozpięcie w ich sytuacji gospodarczej. Z jednej strony mamy Wielką Brytanię i kraje skandynawskie, gdzie zwykłe tendencje koniunktury, rozpoczęte już w 1932 r. (po dewaluacji funta), podniosły poziom działalności gospodarczej na wysokość, dla której właściwą byłaby nazwa „daleko zaawansowanego ożywienia”. Z drugiej znowu strony mamy Francję, która do tej pory nie zdołała się wydobyć ze starej depresji, jak to wykazuje wskaźnik wytwórczości, znajdujący się poniżej poziomu z 1932 r. Między tymi punktami skrajnymi znajdziemy kraje w najrozmaitszych fazach cyklu koniunkturalnego, od lekkiej poprawy począwszy a na „prosperity” skończywszy. W tych przeto warunkach operowanie cyframi ogólnie światowymi daje tylko przeciętną sytuację w tym czy innym momencie, nie ujawnia jednak momentów skrajnych, które wpływają na ogólną sytuację rynków nie tyle swoim udziałem w gospodarce światowej, ile przede wszystkim oddziaływaniem psychologicznym.

Pod tym geograficznym kątem widzenia przedstawiając sytuację gospodarczą świata można stwierdzić, że pod względem ilościowym przeważają kraje, wykazujące w dalszym ciągu tendencje zwykłe. Do tych krajów należą prawie wszystkie zamorskie kraje surowcowo-rolnicze, za wyjątkiem jedynie Brazylii (w związku z sytuacją kawy i bawełny) oraz Kanady (ze względu na niskie ceny i nieurodzaj pszenicy oraz wpływ sytuacji Stanów Zjednoczonych). W tym samym rzędzie znajduje się większość europejskich krajów przemysłowych oraz poważna część krajów rolniczych Europy południowo-wschodniej i krajów bałtyckich. Pewne tendencje niżkowe koniunktury, zresztą umiarkowane w tempie, zauważono jedynie w Holandii i Szwajcarii. Silniejszy spadek rejestruje Francja, o czym wzmiankowaliśmy poprzednio. Z zamorskich krajów przemysłowych specjalne tendencje rejestruje Japonia, gdzie reglamentacja gospodarstwa społecznego, wywołana wojną, zniekształca przebieg zjawisk o charakterze koniunkturalnym; poziom działalności gospodarczej, wciąż wysoki, zwyknie jeszcze w dalszym ciągu.

Tak więc drogą eliminacji doszliśmy do Stanów Zjednoczonych, w których sytuacja gospodarcza rzeczywiście ostatnimi czasy uległa poważniejszemu pogorszeniu. Ogólny wskaźnik wytwórczości tego kraju, oczyszczony od wpływu wahań sezonowych, wykazał pomiędzy marcem a grudniem 1936 roku wzrost bardzo silny, bo wynoszący 30%. W styczniu 1937 r. nastąpiło pewne załamanie, wyrównane w następnych miesiącach do maja włącznie. Pewna falistość tendencji, odnotowana do sierpnia włącznie, ustąpiła wreszcie miejsca zdecydowanej tendencji niżkowej, trwającej prawie bez przerwy do końca tego roku.

W płaszczyźnie tego, cośmy powiedzieli o istotnych przyczynach obserwowanych tendencji niżkowych, spadek, jaki zauważono w Stanach Zjednoczonych, nie powinien budzić większego zdziwie-

nia. Rola, jaką w gospodarce narodowej Stanów odgrywają dwa surowce pochodzenia rolniczego, mianowicie: bawełna i pszenica, oraz dwa metale kolorowe, a mianowicie: miedź i cynk, — całkowicie usprawiedliwia derutę, rozpoczętą na giełdach towarowych a przeniesioną następnie na giełdy akcyjne. Musimy tu przy tym wyjaśnić, że o ile w zakresie metali kolorowych błędne dyspozycje handlu hurtowego oraz spekulacji były przyczyną zaobserwowanego spadku, o tyle w zakresie surowców rolniczego pochodzenia, jak bawełna i pszenica, przyczyną spadku były rekordowe zbiory, zaostrome istnieniem zapasów ze zbiorów poprzednich (co np. nie miało miejsca w zakresie bawełny w Egipcie i pszenicy w Argentynie).

Do tych trudności rynku surowcowego dołączyły się komplikacje, zarejestrowane na rynku inwestycyjnym. Osłabienie pomyślnie rozwijającej się do niedawna akcji rozszerzania aparatu wytwórczego, w dużym stopniu usprawiedliwione tendencją cen i akcji, miało jednak poza tym swoje przyczyny specjalne, którymi były: polityka prokonsumcyjna Roosevelt'a jaskrawo uzewnętrzzona w ustawie, utrudniającej samofinansowanie inwestycji przez nałożony na spółki akcyjne obowiązek wypłacania dywidend, oraz specjalna akcja przeciwników politycznych i gospodarczych Roosevelt'a, zmierzających do utrudnienia jego sytuacji w przeddzień otwarcia Kongresu.

Zbieg tych tendencji, działających z różnych stron gospodarstwa społecznego Unii, wystarczył, aby, przy znanej pobudliwości nowojorskiego rynku akcyjnego, ostro obniżyć poziom notowań papierów dywidendowych. Mimo jednak tej deruty i jej wpływu na poziom wytwórczości, rząd waszyngtoński bynajmniej nie okazuje objawów zdenerwowania, słusznie uważając, że podstawowe czynniki koniunktury jak: siła nabywczą szerokich warstw ludności, zwłaszcza farmerskiej, stosunkowo niezbyt wysoki stan zapasów, płynność panująca na rynku pieniężnym i kapitałowym oraz raczej niedosyt niż przesył inwestycyjny — nie dają podstaw do poważniejszych obaw.

Optymizm Białego Domu wydaje się całkowicie słuszny, jak na to wskazują zupełnie ostatnio odnotowane przejawy życia gospodarczego Stanów. Co więcej, wydaje się, że takie przejawy nadają się również wysledzić i w skali światowej na rynkach, które noszą charakter międzynarodowy, uzasadniając w ten sposób naszą opinię o raczej krótkofalowym i przejściowym charakterze zaobserwowanej recesji.

Oczywiście jest rzeczą trudną ustalić, czy przypadkiem okoliczności o charakterze poza gospodarczym, wiążące się w pierwszym rzędzie z międzynarodową sytuacją polityczną, nie przekształcą tej małej recesji w recesję wielką, w rzeczywisty kryzys gospodarczy. Są to jednak momenty niemożliwe do przewidzenia i dlatego koniunkturalnie niewymierne. Nie można również określić z całą ścisłością czasu trwania tych objawów zniżkowych ani stopnia ich napięcia, choć wszystkie znaki na ziemi wskazują, że będzie ona raczej krótka w czasie i niezbyt ostra w przebiegu.

## ANALIZA DEKADOWEGO STANU RACHUNKÓW BANKU POLSKIEGO

Zasada periodycznego ogłaszania ważniejszych pozycji bilansów banków biletowych miała dawniej na celu kontrolę działalności tych banków ze względu na ich specjalną sytuację prawną, dlatego też układ tych zestawień był sporządzany pod kątem uwypuklenia tych elementów bilansu, które z punktu widzenia nadzoru państwa nad instytucją emisyjną były najważniejszymi. W miarę rozszerzania przez państwo bezpośredniej kontroli nad działalnością banków biletowych, periodyczne ogłaszanie cyfr bilansów banku biletowego stało się przede wszystkim podstawą informacji i analizy polityki kredytowej i walutowej banku centralnego. Jakkolwiek w ostatnich latach prawie na całym świecie coraz większy wpływ na kształtowanie się położenia gospodarczego wywierają rządy stosując różne formy interwencjonizmu gospodarczego, to jednak stan rachunków banku biletowego pozostał nadal jednym z najważniejszych elementów oceny położenia gospodarczego kraju, a zwłaszcza sytuacji rynku pieniężnego, pozycji kasowej skarbu i kształtowania się bilansu płatniczego. Wartość analizy bilansów banku biletowego polega także na tym, że rynek pieniężny reaguje stosunkowo szybko na zmiany zachodzące w gospodarstwie i dlatego cyfry bilansu banku centralnego są pierwszym i najwcześniejszym wskaźnikiem zmian zachodzących w położeniu gospodarczym kraju. Dowodem znaczenia jakie państwa przypisują publikowaniu tych danych jest fakt, że nieraz w okresach szczególnie trudnych np. wojny, ogłaszanie rachunków banku biletowego jest zawieszane. Po raz pierwszy zostało zawieszane publikowanie bilansów przez Bank Francuski w czasie wojny 1870 — 71. Przykład ten był naśladowany przez niektóre banki biletowe w czasie wojny światowej, a ostatnio przez Bank Włoski, który od czasu wybuchu wojny abisyńskiej tj. od października 1935 zaprzestał ogłaszania swoich bilansów dekadowych.

Pierwszym bankiem, który rozpoczął periodyczne publikowanie niektórych cyfr swego bilansu był Bank Angielski (od 1832 r.); zestawienia te były jednak ogłaszane ze znacznym opóźnieniem i były bardzo niekompletne. Dopiero tzw. akt Peel'a z 1844 r. ustalił wzór stanu rachunków publikowanych przez Bank Angielski i nałożył na Bank obowiązek ogłaszania co tydzień tego zestawienia w „London Gazette”. Od tego czasu publikuje Bank Angielski co czwartek tzw. „Bank Return” wykazujący stan rachunków ze środy. Z czasem wszystkie banki biletowe rozpoczęły ogłaszać periodycznie swoje bilanse lub zestawienia niektórych pozycji, przy czym większość ban-

ków ogłasza je według stanu z ustalonego dnia tygodnia (np.: Bank Francji, Bank Holenderski, Narodowy Bank Belgijski, Banki Rezerwy Federalnej itd.). Niektóre banki ogłaszają swój bilans cztery razy w miesiącu, a mianowicie 7, 15, 23 i ostatniego dnia miesiąca (np.: Reichsbank, Narodowy Bank Austriacki, czechosłowacki, węgierski, szwajcarski itd.). Nieliczne banki biletowe ogłaszają bilanse jedynie na koniec miesiąca lub według stanu z 15 i ostatniego dnia miesiąca (np. Bank Gdański). Dwa banki ogłaszają bilanse dekadowe: Bank Polski i Bank Włoski. Wybór daty, na którą zostało sporządzone zestawienie rachunków nie jest obojętny, a najbardziej odpowiada potrzebom analizy wtedy, gdy ta data przypadając na dzień większych płatności (medio i ultimo) odzwierciedla najlepiej zmiany zachodzące na rynku.

Zmiany w pozycjach bilansów banków biletowych są pilnie śledzone, a zagraniczna prasa fachowa i codzienna poświęca im wiele uwagi. Ponieważ analiza bilansu banku biletowego wymaga dokładnego przygotowania, temat ten stał się przedmiotem poważnych studiów <sup>1)</sup>. Jakkolwiek dekadowy stan rachunków Banku Polskiego oznacza się jasnym układem i analiza jego w porównaniu do wyjątkowo skomplikowanego „bank return” Banku Angielskiego jest stosunkowo łatwa, to jednak w polskiej publicystyce gospodarczej, a zwłaszcza w prasie codziennej spotyka się niekiedy uwagi świadczące o zupełnej nieznajomości znaczenia poszczególnych pozycji tego bilansu, a przede wszystkim związków jakie zachodzą pomiędzy tymi pozycjami względnie pomiędzy bilansem Banku Polskiego a sytuacją rynku pieniężnego i ogólnym położeniem gospodarczym kraju.

Niniejszy artykuł będący — o ile nam wiadomo — pierwszą próbą bardziej szczegółowej analizy stanu rachunków Banku Polskiego, ma na celu wyjaśnić znaczenie poszczególnych pozycji i wytłumaczyć ich wzajemny stosunek oraz przyczyny zmian jakie w nich zachodzą.

W myśl postanowień art. 78 Statutu Banku Polskiego „Bank winien ogłaszać w Monitorze Polskim: Skrócony bilans za każdą dekadę najdalej w 7 dni po jej upływie”. Artykuł ten wylicza również jakie pozycje mają być wykazane w skróconym bilansie.

Skrócony bilans ogłoszony w Monitorze Polskim Nr 289 z 16 grudnia 1937 r. przedstawia się następująco:

<sup>1)</sup> Por. Dr Robert Käppeli „Der Notenbankausweis in Theorie und Wirklichkeit”. Jena 1930.

## STAN RACHUNKÓW BANKU POLSKIEGO

dnia 10 grudnia 1937 r.

Aktywa.										Zmiany
1) Złoto .....	zł	434,305	240.02	+						377.981.76
2) Pieniądze zagraniczne i dewizy .....	"	37,652	630.94	+						2,250.162.47
3) Polskie monety srebrne i bilon .....	"	38,074	798.08	+						2,316.022.35
4) Portfel wekslowy .....	"	557,381	797.59	-						16,186.887.76
5) Bilety skarbowe zdyskontowane .....	"	40,138	000.—	-						5,510.000.—
6) Pożyczki zabezpieczone zastawami .....	"	24,220	174.47	-						7,025.330.—
7) Papiery procentowe własne .....	"	135,238	113.77	-						190.909.18
8) Papiery funduszu zapasowego .....	"	88,819	824.63							bez zmiany
9) Długi Skarbu Państwa .....	"	90,000	000.—							" "
10) Nieruchomości .....	"	20,000	000.—							" "
11) Inne aktywa .....	"	258,726	038.69	+						2,836.058.19
		zł 1,724,556,618.19								
<b>Pasywa.</b>										
1) Kapitał zakładowy .....	zł	100,000	000.—							bez zmiany
2) Fundusz zapasowy .....	"	89,000	000.—							" "
3) Obieg biletów bankowych .....	"	1,013,647	480.—	-						20,414.480.—
4) Natychmiast płatne zobowiązania .....										
a) rachunki żyrowe kas państwowych	zł	38,999	374.97							
b) pozostałe rachunki żyrowe .....	"	222,724	519.57							
c) różne rachunki .....	"	69,936	075.31							+ 7,905.917.70
5) Inne pasywa .....										
										190,248.967.34 — 8,624.339.87
		zł 1,724,556,618.19								

Naczelny Dyrektor  
(—) BARAŃSKI

Dyrektor i Naczelnik Centralnej Księgowości  
(—) OCZECHOWSKI

Stopa dyskontowa ..... 5%  
„ od pożyczek zastawowych ..... 6%

### A k t y w a.

1. **Z ł o t o.** Do pozycji tej zaliczane jest złoto, stanowiące własność Banku Polskiego, składające się ze sztab złota i monet różnych krajów. Wykazany zapas złota obliczony jest według równi monetarnej (1 kg czystego złota = 5.924.44 zł). Z zestawień szczegółowych załączanych do sprawozdania rocznego Banku wynika, że zapas złota składa się głównie ze sztab (w końcu 1936 r. wartość sztab wynosiła ok. 75%, a monet ca 25% ogólnego zapasu). Po raz ostatni w sprawozdaniu rocznym za 1932 r. wykazał Bank Polski ile złota znajdowało się na koniec tego roku w skarbcu Banku, a ile było zdeponowane za granicą. Jakkolwiek od tego czasu brak w tym względzie informacji w sprawozdaniach Banku, to jednak należy przypuszczać, że część złota znajduje się nadal za granicą, ponieważ operowanie złotem na rachunkach „ earmarked ” jest od lat praktykowane przez wszystkie prawie banki biletowe, gdyż system ten ułatwia w razie potrzeby zamianę (sprzedaż) złota na dewizy, i oszczędza koszty transportu.

Wobec nieistnienia w Polsce kopalni złota wzrost zapasu złota w Banku Polskim pochodzić może tylko z dwóch źródeł: podaży

w kraju monet lub sztab złota przywiezionych z zagranicy (w praktyce — z detezauryzacji), lub z kupna złota przez Bank za granicą. Sprawozdanie Banku za 1931 r. stwierdzało, że wobec znacznych wahań kursów dewiz zagranicznych Bank Polski zamienił swoje zapasy dewiz na złoto. Praktyka ta została rozwinięta po 1933 r., kiedy wskutek zmiany Statutu dewizy przestały być zaliczane do pokrycia.

Spadek zapasu złota w bilansie może pochodzić jedynie ze sprzedaży złota za granicą, gdyż Bank Polski nigdy nie wymieniał biletów na złoto, ani nie sprzedawał złota wewnątrz kraju <sup>1)</sup>). Wydawanie monet złotych (paritetu 1924 r.) w okresie od lutego 1926 do kwietnia 1936 następowało zasadniczo tylko drogą zamiany za złoto złożone w Banku Polskim.

2. P i e n i ą d z e z a g r a n i c z n e i d e w i z y. Do pozycji tej zaliczane są w myśl postanowień ostatniego ustępu art. 53 Statutu: a) pieniądze zagraniczne tj. banknoty zagraniczne i obce monety srebrne, b) dewizy tj. czeki i weksle wystawione w obcych walutach i płatne za granicą oraz c) salda na rachunkach u korespondentów zagranicznych (tzw. rachunki „Nostro”).

Pierwsza z tych pozycji nie jest prawdopodobnie wysoka, gdyż banki zwykle utrzymują niewielki zapas obcych pieniędzy w granicach zapotrzebowania ze strony podróżnych, a nadwyżki pochodzące ze skupu w kraju odsyłają korespondentom zagranicznym celem zapisania na swój rachunek.

Druga pozycja również nie jest obecnie wysoka, co wynika z zestawienia zamieszczonego w sprawozdaniu ogólnym Banku za 1936 r., gdzie portfel weksli zagranicznych na koniec roku wykazany jest w sumie 2.3 miln. zł, a przeciętna miesięczna stanu tych weksli w 1936 r. wynosiła 2.27 miln. zł. Objaw ten jest zupełnie zrozumiały, jeżeli uwzględni się zanik wekslu jako formy kredytu w stosunkach międzynarodowych, zwłaszcza w ostatnich latach, w których rozwinął się system międzynarodowych clearingów, kompensat, transakcyj wiązanych itp.

Największą pozycję w omawianej grupie rachunków stanowią niewątpliwie salda na rachunkach korespondentów. Banki biletowe utrzymują na ogół rachunki głównie w innych bankach biletowych, posiadają jednak również jako korespondentów poważne banki prywatne za granicą. Rachunki korespondentów obciążane są wpłatami dokonanymi na rachunek Banku Polskiego ze strony zagranicy, wpływami z przekazów, czeków i biletów skupionych przez Bank Polski w kraju, a posłanych do korespondenta itp., natomiast uznawane — z tytułu czeków, wypłat i innych dyspozycji Banku Polskiego.

<sup>1)</sup> Od czasu wprowadzenia ograniczeń dewizowych Bank sprzedaje pewne ilości złota wewnątrz kraju na cele techniczne. Są to jednak prawdopodobnie ilości stosunkowo bardzo nieznaczne.

Jak to wspomniano wyżej, w okresie rozkwitu „gold exchange standart” posiadał Bank Polski wysokie zapasy należności zagranicznych i utrzymywał je częściowo — podobnie jak i inne banki biletowe — w pierwszorzędnych wekslach zagranicznych. Niewielka stosunkowo cyfra zapasu dewiz w bilansie Banku Polskiego wskazuje na to, że obecnie tego rodzaju operacje nie są dokonywane.

3. **Polskie monety srebrne i bilon.** Pozycja ta stanowi zapas monet srebrnych i bilonu będący własnością Banku i znajdujący się w jego kasach. Emitentem monet zdawkowych jest Skarb, a Bank pośredniczy jedynie w ich rozprowadzaniu. Dla własnych wypłat jak i ze względu na potrzeby wymiany biletów na monety zależnie od wymagań rynku, utrzymuje Bank pewien zapas monet srebrnych i bilonu, który zgodnie z postanowieniem art. 53 Statutu Banku nie może przekraczać 5% ogólnej sumy obiegu biletów bankowych.

4. **Portfel wekslowy.** Pozycja ta składa się z sumy weksli zdyskontowanych przez Bank, a znajdujących się w dniu sporządzania bilansu w portfelu. Weksle te winny odpowiadać warunkom przewidzianym przez Statut, a więc muszą być płatne w miejscowościach, w których Bank posiada Oddziały lub Zastępstwa, a termin ich płatności od dnia zdyskontowania nie może przekraczać 3 miesięcy bądź 6 miesięcy, jeżeli są weksłami rolniczymi.

Podział portfela wekslowego na poszczególne grupy podawców (ostatnich żyrantów) i procentowy udział grup gospodarczych jako akceptantów (wystawców) weksli zdyskontowanych podaje roczne sprawozdanie Banku.

5. **Bilety skarbowe zdyskontowane.** Dyskonta biletów skarbowych dokonuje Bank na zasadzie art. 60 Statutu, stosując tę samą stopę co i przy dyskoncie weksli. Operacje te zostały podjęte po 6-letniej przerwie w 1933 r. Bilety skarbowe zdyskontowane muszą być płatne najdalej w ciągu 3 miesięcy od daty zdyskontowania. Statut ogranicza sumę zdyskontowanych biletów skarbowych do 10% sumy portfela wekslowego.

6. **Pożyczki zabezpieczone zastawami.** Pozycja ta dzieli się na dwa rachunki, a mianowicie: tzw. pożyczki terminowe czyli lombard papierów wartościowych i pożyczki otwarte-go kredytu zabezpieczone weksłami lub papierami. Pożyczki zabezpieczone zastawami są udzielane w myśl Statutu na przeciąg 3 miesięcy. W praktyce, jak wiadomo, dopuszcza Bank do częściowego odnawiania tych pożyczek. Ogólna suma pożyczek zabezpieczonych zastawem papierów wartościowych nie może — w myśl postanowień Statutu — przewyższać 30% sumy portfela wekslowego Banku.

7. **Papiery procentowe własne.** Na podstawie przepisów ust. e. art. 55 Statutu Bank Polski posiada prawo kupna i sprzedaży na rachunek własny papierów procentowych państwowych, komunalnych i hipotecznych, notowanych na giełdach krajo-

wych do sumy 150 miln. zł. Papiery posiadane przez Bank wykazywane są w załączniku do rocznego sprawozdania.

8. Papiery funduszu zapasowego stanowią lokatę funduszu zapasowego figurującego w pasywach bilansu. Statut Banku przewiduje, że co najmniej połowa tego funduszu winna być lokowana w papierach państwowych. Obecnie prawie cały fundusz ulokowany jest w papierach procentowych.

9. Dług Skarbu Państwa. Na podstawie art. 53 Statutu Bank Polski udziela Skarbowi Państwa bezprocentowego kredytu na rachunku, z którego Skarb może korzystać do sumy nie wyższej od 100 miln. zł przez cały czas trwania przywileju Banku.

10. Nieruchomości. Pozycja ta stanowi bilansową wartość nieruchomości Banku. Według Statutu Bank może posiadać jedynie nieruchomości potrzebne na pomieszczenia Banku i jego pracowników. Sądząc z ilości nieruchomości objętych zestawieniem w sprawozdaniu rocznym, faktyczna wartość posiadanych przez Bank budynków jest znacznie wyższa od ich — stosunkowo niewielkiej — wartości bilansowej.

11. Inne aktywa. Sprawozdania roczne Banku nie wyjaśniają jakie rachunki zaliczane są do tej pozycji. Na zapytanie jednego z akcjonariuszów o znaczenie tej pozycji wystosowane na Walnym Zebraniu w lutym 1936, Naczelny Dyrektor Banku wyjaśnił, że do grupy tej zaliczane są liczne rachunki, wymieniając następujące: zaliczki na płace, zaliczki budowlane, zaliczki na różne obstalunki, sumy przechodnie, wydatki zwrotne oraz różne inne należności m. in. pretensje Banku w dochodzeniu. Z porównania bilansu ostatecznego Banku Polskiego na koniec roku z dekadowym stanem ważniejszych rachunków wynika, że do innych aktywów w bilansie dekadowym wliczane są również — wykazywane oddzielnie w bilansie netto — tak poważne pozycje jak lokaty funduszu emerytalnego i zwrotnego (53.2 miln. zł) oraz udziały Banku (29.3 miln. zł)<sup>2)</sup>.

#### P a s y w a.

1. K a p i t a ł z a k ł a d o w y wynosi obecnie 100 miln. zł i składa się z 1.000.000 akcji po 100 zł.

2. F u n d u s z z a p a s o w y jest w myśl Statutu przeznaczony na pokrycie strat i odpisów nie dających się pokryć z rocznych zysków oraz na uzupełnienie dywidendy do 4%. Fundusz ten jest prawie w całości — o czym wspomniano wyżej — ulokowany w papierach procentowych wykazanych w aktywach bilansu.

3. O b i e g b i l e t ó w b a n k o w y c h. Bank Polski wykazuje w tej pozycji sumę biletów znajdujących się w obiegu tj. poza kasami Banku Polskiego. Podobnie jak bilanse większości banków centralnych stan rachunków Banku Polskiego nie obejmuje zapasu biletów znajdujących się w skarbcach Banku.

<sup>2)</sup> Cyfry w nawiasie z bilansu na 31.XII. 1936.



4. Na tych miast płatne zobowiązania podzielone są na 3 grupy rachunków:

a) rachunki żyrowe kas państwowych.

Na podstawie art. 70 Statutu Bank obowiązany jest przyjmować bezpłatnie wpłaty na rachunek Skarbu Państwa i dokonywać bezpłatnie wszelkich wypłat z tego rachunku. W Oddziałach Banku otwierane są z polecenia Ministra Skarbu rachunki żyrowe dla urzędów państwowych. Łączne saldo tych rachunków wykazywane jest w omawianej pozycji.

b) pozostałe rachunki żyrowe. Do tej grupy zaliczane są rachunki żyrowe otwierane pozostałym uczestnikom obrotu żyrowego. Największa część tych rachunków utrzymywana jest przez instytucje kredytowe, które na rachunkach żyrowych w banku centralnym utrzymują swoje płynne rezerwy. Ze sprawozdania rocznego Banku wynika, że największa pozostałość figuruje na rachunku żyrowym Pocztovej Kasy Oszczędności.

(Rachunki żyrowe są to bezprocentowe i płatne à vista rachunki bieżące otwierane przez Bank Polski. Rachunki te nie mogą nigdy wykazywać salda debetowego (na korzyść Banku), a wszelkie operacje na tych rachunkach są przez Bank dokonywane bezpłatnie).

c) różne rachunki. Do tej pozycji zaliczane są inne rachunki nieżyrowe mające charakter natychmiast płatnych zobowiązań, m. in. salda rachunków à vista, korespondentów zagranicznych (zagranicznych banków biletowych), czyli tzw. zagraniczne rachunki lorowe. Sprawozdanie Banku za 1936 r. wyjaśnia, że w grupie tej figurują również zagraniczne rachunki zablokowane otwarte przez Ministra Skarbu w myśl dekretu Prezydenta Rzeczypospolitej z 30. IX. 1936.

5. Inne pasywa. Według ustnych wyjaśnień udzielonych przez Władze Banku na Walnym Zebraniu Akcjonariuszów w 1936 r. do grupy tej zalicza Bank szereg rachunków, z których ważniejszymi są: rezerwy na wątpliwe należności, różne inne rezerwy, rachunki banków zagranicznych o charakterze dłużej terminowym oraz różne inne pozycje. Z porównania bilansu ostatecznego Banku na koniec roku ze stanem ważniejszych rachunków wynika, że do innych pasywów w bilansie dekadowym zaliczane są również rachunki funduszu emerytalnego i zwrotnego (54.4 miln. zł na ultimo 1936).

Omówiwszy powyżej wszystkie pozycje stanu rachunków Banku Polskiego przystąpimy z kolei do zgrupowania ich i przeanalizowania najważniejszych zagadnień, a mianowicie:

I. Rezerw Banku. II. Działalności kredytowej. III. Obiegu pieniężnego oraz IV. Pokrycia.

## I. R e z e r w y B a n k u P o l s k i e g o .

Jakkolwiek od 1933 r. do pokrycia obiegu biletów i natychmiast płatnych zobowiązań zaliczane jest jedynie złoto, to jednak mając na uwadze — omówiony wyżej — ścisły związek pomiędzy tą pozycją a rachunkiem pieniędzy i należności zagranicznych, które w praktyce stanowią „pierwszą linię” rezerw — obie te pozycje należy z punktu widzenia gospodarczego traktować łącznie.

Zmiany zachodzące w rezerwach banku biletowego stanowią wskaźnik kształtowania się bilansu płatniczego kraju. Przy wyciąganiu jednak wniosków z ruchu rezerw Banku wskazana jest ostrożność, a to ze względu na cały szereg czynników, które obraz ten zaciemniają. Przede wszystkim bank biletowy nie jest instytucją, która koncentruje cały obrót płatniczy z zagranicą; w rękach osób i firm prywatnych, a zwłaszcza banków gromadzą się również znaczne zapasy dewiz i należności zagranicznych. Równocześnie firmy i banki krajowe zaciągają i spłacają kredyty zagraniczne. Wprowadzenie kontroli obrotów dewizowych poddało tylko te operacje kontroli Komisji Dewizowej, ale ich bynajmniej nie wyeliminowało. Następnie na stan rezerw wywierają wpływ nie tylko obroty płatnicze z zagranicą, ale także tezauryzacja i detezauryzacja w kraju (od czasu istnienia przepisów dewizowych — tylko detezauryzacja). Wreszcie pomiędzy dokonaniem transakcji wykazanej w tzw. „widocznych” pozycjach bilansu płatniczego (np. wywiezieniem lub przywiezieniem towaru), a odpowiadającą jej transakcją finansową upływa zwykle pewien okres czasu. Rezerwy banku biletowego służą w rezultacie do wyrównywania „końcówek” bilansu płatniczego kraju tj. do pokrywania tych należności zagranicznych, których banki prywatne nie mogą pokryć z własnych zapasów dewiz względnie do skupywania tych nadwyżek dewizowych, które przekraczają bieżące potrzeby życia gospodarczego. Analizując ruchy rezerw Banku Polskiego trudno jest wyśledzić w nich zmiany sezonowe. Prawdopodobnie Polska — tak jak i inne kraje posiadające eksport o charakterze surowcowo-rolniczym — odczuwa większy przypływ dewiz w okresie jesiennym. Przypływ ten jest widocznie kompensowany odpływem rezerw z innego tytułu np. przez spłacanie kredytów zagranicznych. Wskazuje na to komunikat ogłoszony w prasie w końcu września 1935 r., w którym czytamy, że: „Po dłuższym okresie wzrostu zapasów złota bilans obecny (z dnia 20.IX. 1935) wykazuje ubytek ok. 24 miln. zł. Kwotę tę obrócił Bank na zakup dewiz, potrzebnych na spłatę zobowiązań zagranicznych. Suma tych zobowiązań, płatnych we wrześniu i październiku r.b., które obejmują półroczne raty amortyzacyjne i odsetki od państwowych i samorządowych pożyczek zagranicznych, wynosi ok. 50 miln. zł tak, że i następny bilans dekadowy Banku na ultimo wykaże zapewne podobny ubytek kruszcu jak obecnie. Bank Polski, mając pokrycie statutowe wyłącznie złotem, uzupełnia w razie potrzeby swój zapas dewiz w drodze

wymiany złota na dewizy". Zapewne obecnie skutek zmian jakie za-  
szły od tego czasu w obsłudze długów zagranicznych kwota przeka-  
zywana co pół roku jest znacznie mniejsza. Wszystkie te omówione  
wyżej czynniki niezmiernie utrudniają wyciąganie wniosków  
o kształtowaniu się bilansu płatniczego z ruchu rezerw Banku.

Należy zaznaczyć, że porównanie pozycji złota w Banku z danymi  
dotyczącymi importu i eksportu złota nie prowadzi do wyników, a to  
z paru przyczyn: Dane ogłaszane przez Główny Urząd Statyst. obej-  
mują polski obszar celny, a zatem także operacje dokonywane przez  
Gdańsk. Poza tym nawet przywóz lub wywóz na rachunek Banku  
Polskiego nie zawsze zapewne odpowiada operacji kupna lub sprze-  
daży metalu, lecz może jedynie oznaczać repatriację złota względnie  
powiększenie depozytu za granicą. Na stan złota wpływa wreszcie  
również detezauryzacja złota dawniej do kraju przywiezionego.  
Śluszności powyższych twierdzeń dowodzi fakt, że w okresie pierw-  
szych 10 miesięcy 1937 r. przywóz złota do polskiego obszaru celne-  
go wyniósł według danych G.U.S. 133.9 miln. zł (wywóz — 9.1 miln.  
zł), a stan złota w bilansie Banku Polskiego zwiększył się równo-  
cześnie o 39.9 miln. zł.

Pomiędzy stanem rezerw i innymi pozycjami bilansu istnieje na-  
stępujący związek: jeżeli pozycja rezerw (złota lub pieniędzy i na-  
leżności zagranicznych) wzrasta, to równocześnie zwiększa się w pa-  
sywach suma obiegu biletów bankowych, albo (i) pozycja natych-  
miast płatnych zobowiązań. Odwrotny objaw występuje w razie  
spadku rezerw — oczywiście w obu wypadkach z tym założeniem, że  
inne rachunki nie wykazują równocześnie zmian.

## II. D z i a ł a ł n o ś ć k r e d y t o w a.

Do kredytów udzielanych przez Bank Polski należy zaliczyć sumy  
wykazane w następujących pozycjach: portfel wekslowy, bilety skar-  
bowe zdyskontowane, pożyczki zabezpieczone zastawami, papiery  
procentowe własne i dług Skarbu Państwa.

Najważniejszą pozycją ze względu na jej rozmiary jest portfel  
wekslowy. Jak to wynika ze sprawozdania Banku za 1936 r. w koń-  
cu tego roku 86% kredytów dyskontowych przypadało na instytu-  
cje kredytowe. Ponieważ dla tych instytucyj kredyt w banku cen-  
tralnym posiada charakter kredytu rezerwowego wyzyskują go one  
zależnie od swoich potrzeb uwarunkowanych stanem i ruchem wkła-  
dów, kredytów i pogotowia kasowego. W konsekwencji rozmiary  
portfelu banku centralnego ulegają ciągłym wahaniom.

Analizując zmiany zachodzące w wysokości portfelu wekslowego  
Banku Polskiego z dekady na dekadę zauważymy, że stan portfelu  
wekslowego jest zwykle 10 każdego miesiąca niższy niż w końcu po-  
przedniego miesiąca, a 20 niższy niż w końcu pierwszej dekady.  
Najwyższy stan portfelu wekslowego przypada zazwyczaj na ulti-  
mo każdego miesiąca. Opisany rytm portfelu (tj. spadek do 20 a  
wzrost w ostatniej dekadzie) jest bardzo regularny i odchylenia od

niego są rzadkie. W ciągu ostatnich 3 lat na 36 dekad odchylenia od opisanej normy miały miejsce: w 1934 1 raz, w 1935 5 razy, a w 1936 7 razy. Należy jednak pamiętać, że w obu ostatnich latach występowały na rynku pieniężnym kilkakrotnie znaczne zaburzenia. Czym należy tłumaczyć rytmiczne falowanie portfelu wekslowego Banku Polskiego? Na wzrost portfelu wekslowego wpływa dyskontowanie weksli, a na jego spadek wykupywanie weksli w dniu ich płatności. W rezultacie na stan portfelu wekslowego wpływa z jednej strony okresowe zapotrzebowanie gotówki ze strony instytucji kredytowych, które wtedy podają weksle do dyskonta, z drugiej zaś — zwyczajowe terminy, na które weksle są wystawiane. Największe zapotrzebowanie na gotówkę w instytucjach kredytowych występuje zwykle w ostatnich dniach miesiąca, gdyż wtedy klienci podejmują z rachunków większe kwoty na wypłaty pensyj, robocizny, czynszów itp., które umownie lub zwyczajowo pokrywa się na ultimo albo na 1 następnego miesiąca. Równocześnie instytucje kredytowe zwiększają swoje rezerwy kasowe, aby w bilansie miesięcznym wykazać wyższe pogotowie. W konsekwencji największe pakiety weksli redyskontują banki w 3 dekadzie, a — dla oszczędzenia odsetek — nawet w ostatnich dniach miesiąca. Płynne instytucje redyskontują w banku biletowym weksle zamiejscowe o bliskim terminie płatności oddając je niejako do inkasa bankowi biletowemu. Obserwacja dni, na które wystawiana jest płatność weksli wykazuje, że najwięcej weksli wystawianych jest z datą płatności ostatniego dnia miesiąca, pierwszego i 15-go. Uwzględniając ustawy dzień respektowy najwięcej weksli wykupywanych jest zatem w pierwszych dniach miesiąca, a następnie po 15-ym tj. w drugiej dekadzie.

Oczywiście niezależnie od wahań w poszczególnych dekadach znaczne różnice zachodzą w wykorzystaniu kredytów dyskontowych z miesiąca na miesiąc. Uchwycenie zasad, które tymi ruchami rządzą jest jednak znacznie trudniejsze. W niektórych krajach np. w Niemczech, w których istnieje zwyczaj kumulowania większych płatności na koniec kwartałów, ultimo marca, czerwca, września i grudnia przynosi zwykle ciasnotę na rynku i większe wykorzystanie kredytów w Reichsbanku. W Polsce objaw ten jest mniej zaakcentowany choć zwykle stan portfelu wekslowego Banku Polskiego jest w końcu kwartału wyższy niż na koniec poprzedniego miesiąca. Znacznie wyraźniej występują natomiast w portfelu Banku zmiany sezonowe. We wszystkich krajach największe zapotrzebowanie kredytu występuje zwykle jesienią, co tłumaczy się gromadzeniem przez przemysł surowców na kampanię zimową, a w krajach rolniczych koniecznością sfinansowania zbiorów w okresie późnym, w którym kumulują się płatności rolników z tytułu podatków i kredytów. W okresie tym banki przerzucają część zapotrzebowania kredytowego na instytucję emisyjną. W razie przedłużania się tego okresu zbiega się on ze zwiększonym naciskiem na bank biletowy występującym zwykle w końcu roku, kiedy z banków wycofywane są

wkłady w okresie świąt Bożego Narodzenia, co zaostrza normalny przebieg ultima miesięcznego, a równocześnie instytucje finansowe dążą do stworzenia możliwie wysokiego pogotowia kasowego w bilansach rocznych (tzw. *window dressing*, czyli „zdobienie okna wystawowego”). Odwrotny obraz występuje normalnie w pierwszych miesiącach każdego roku: banki, do których powracają wkłady, redukują swoje pogotowie, a równocześnie następuje spłata kredytów. W rezultacie portfele wekslowe zaczynają się kurczyć. Wyżej opisany przebieg sezonowego napięcia kredytów w banku biletowym występuje wyraźnie w Polsce. W 10-leciu 1927 — 36, które obfitowało jak wiadomo w różne zaburzenia na rynku pieniężnym, krzyżujące niekiedy tendencje sezonowe, najwyższy stan portfelu wekslowego przypadał: w grudniu 4 razy, w listopadzie i październiku po 2 razy, we wrześniu i lipcu 1 raz. Najniższy stan portfelu wekslowego przypadał w tym okresie 4 razy w styczniu, 2 razy w maju a po 1 razie w lutym, marcu, czerwcu i grudniu.

Omówione powyżej sezonowe zmiany w stanie portfelu Banku należy mieć na uwadze zwłaszcza, jeżeli się porównuje cyfry nie z analogicznej dekady lub miesiąca. Przede wszystkim jednak należy pamiętać, że stan portfelu wekslowego (i w ogóle kredytów banku biletowego) jest wyrazem sytuacji panującej na rynku pieniężnym. Zapominając o tym popełnia się często bardzo poważne błędy i z analizy kształtowania się kredytów Banku wyciąga zupełnie mylne wnioski. Kredyty banku biletowego nie pozostają — odmiennie niż w bankach handlowych — w żadnym związku ze stanem wkładów (tj. rachunków żyrowych). Dlatego błędnym jest twierdzenie<sup>1)</sup>: „Jeżeli Państwo wygospodaruje nadwyżkę i złoży ją w banku emisyjnym, a ten, równoważąc wzrost kasy, powiększy swój portfel wekslowy...”. Takie ujęcie sprawy jest niewłaściwe także z tego powodu, że bilans banku biletowego nie zawiera pozycji „kasy”. Wpłacenie jakiejś sumy na rachunek żyrowy musi się odbić albo zmniejszeniem pozycji obiegu biletów o tę samą kwotę po stronie pasywów albo może pochodzić z udzielenia kredytu, a zatem zwiększenia jednej z pozycji w aktywach, wreszcie — ze sprzedania Bankowi złota lub dewiz, a wtedy nastąpi wzrost rezerw w aktywach. W banku biletowym każde udzielenie lub spłacenie kredytu stanowi oddzielną operację. Wykupno weksłu np. zmniejsza o tę samą kwotę obieg pieniężny lub pozycję rachunków żyrowych, a zdyskontowanie weksłu lub udzielenie pożyczki zwiększa rachunki żyrowe lub wprowadza do obiegu nowe bilety. Widać to najwyraźniej na przykładzie Banku Angielskiego, który niszczy wpłacane (w odcinkach od 5 £ w górę) bilety, a wypłaca nowe banknoty. Tylko teoretycznie posiada bank biletowy możliwość nieograniczonego kreowania kredytu. W praktyce jednak działalność kredytowa banku biletowego przedstawia się całkiem odmiennie. Pomijając nawet przepisy statutowe,

<sup>1)</sup> I. Matuszewski „Próby syntez”. Warszawa 1937, str. 268.

które krępują tę działalność, gdyż wymagają minimalnego pokrycia obrotu i natychmiast płatnych zobowiązań, (te ostatnie rosną w rezultacie w miarę rozszerzania kredytów) oraz zasadniczy wzgląd gospodarczy na poziom cen, jest bank biletowy z natury rzeczy jako źródło kredytów rezerwowych zależny od zapotrzebowania na te kredyty ze strony swoich klientów, a więc przede wszystkim instytucji kredytowych. Oczywiście manipulowanie stopą dyskontową względnie stosowanie restrykcji czy też posunięć liberalizujących wywiera wpływ na rozmiary kredytów, ale głównie kształtują się one pod wpływem potrzeb rynku pieniężnego. Wpływ banku biletowego na rozmiary udzielanych przez niego kredytów jest w pewnym sensie mniejszy niż banków prywatnych, gdyż te mogą zaopatrywać kredytobiorców, udzielając im specjalnie lasko - oprocentowanych kredytów na indywidualnych warunkach i oddając im równocześnie inne usługi. Bank biletowy natomiast zajmuje w tym wypadku stanowisko bierne, stosując do wszystkich weksli jedną stopę dyskontową. Z tych względów należy uważać za błędne twierdzenie, że bank „powiększył” albo „zweził” rozmiary kredytów, gdyż wykorzystanie kredytów zależy nie od aktywności posunięć banku biletowego, ale od stopnia, w którym jego klienci (tj. głównie instytucje kredytowe) chcą się w Banku zadłużać.

Pozostałe pozycje działalności kredytowej Banku Polskiego ograniczone są statutowo, albo w stosunku do portfelu wekslowego, albo w cyfrach absolutnych: pożyczki zastawowe zabezpieczone papierami do 30% sumy portfelu wekslowego Banku, portfel zdyskontowanych biletów skarbowych do 10% sumy portfelu wekslowego, stan papierów procentowych własnych do 150 miln. zł, a dług Skarbu Państwa do 100 miln.

Wykorzystanie dwóch pierwszych pozycji zależy — podobnie jak i stan portfelu wekslowego — wyłącznie od sytuacji rynku pieniężnego. Zwłaszcza otwarty kredyt, który jest otwierany głównie bankom, wykorzystywany jest tylko przejściowo. Z tej formy kredytu (jakkolwiek droższej od dyskonta) chętnie korzystają instytucje kredytowe, gdyż pozwala ona na zaciąganie pożyczek w chwili, kiedy gotówka jest potrzebna i na spłacanie ich w miarę wolnych środków — choćby następnego dnia. Dlatego też w stanie pozycji pożyczek zastawowych zachodzą częste zmiany, zbliżone zresztą zwykle do wahań, jakim w ciągu dekady i z miesiąca na miesiąc ulega portfel wekslowy. Podobnie przedstawiają się mniej więcej ruchy portfela biletów skarbowych. Wykorzystanie długu Skarbu Państwa zależy — jest wyłącznie od sytuacji kasowej i polityki Skarbu. Stan tego zadłużenia w Banku Polskim utrzymuje się od sierpnia 1932 r. bez zmian na poziomie 90 miln. zł.

Pozycja papierów procentowych własnych kształtuje się wyłącznie pod wpływem zakupów lub sprzedaży papierów dokonanych przez Bank. W 1935 r. kwota do jakiej Bank może posiadać papiery została podwyższona z normy odpowiadającej 10% kapitałów wła-

nych do 150 miln. zł, co miało na celu umożliwienie Bankowi współpracy w akcji uporządkowania długów rolniczych przez zamianę niektórych zobowiązań krótkoterminowych na długoterminowe. W ramach tej akcji zamieniono w 1936 r. (jak wynika ze sprawozdania Banku za ten rok) 91.2 miln. weksli rolniczych na papiery procentowe. Od tego czasu portfel papierów procentowych własnych wykazuje tylko nieznaczne wahania.

Pomiędzy stanem kredytów a innymi pozycjami bilansu istnieje następujący związek: wzrost kredytów wywołuje — oczywiście caeteris paribus — wzrost obiegu biletów lub (i) wzrost natychmiast płatnych zobowiązań tj. rachunków żyrowych, a spadek rozmiarów kredytów działa na zmniejszenie się tych pozycji stanu biernego.

### III. O b i e g p i e n i ę ż n y.

Omawiając obieg pieniężny nie można ograniczać się tylko do obiegu biletów, lecz trzeba go traktować łącznie z obiegiem monet srebrnych i bilonu. Równocześnie obieg biletów łączy się ściśle z pozycją natychmiast płatnych zobowiązań, a mianowicie z grupą rachunków żyrowych. Rachunki te bowiem mają charakter „drzemiącego” obiegu i stanowią pretensję, która każdej chwili może być zamieniona na bilety bankowe.

Analizując zmiany w wysokości obiegu biletów bankowych zauważymy, że w ciągu miesiąca ulega on wahaniom podobnym do zmian zachodzących w stanie portfelu wekslowego Banku, a mianowicie obieg jest na 10-go każdego miesiąca niższy niż w końcu poprzedniego miesiąca, a 20-go niższy niż w końcu pierwszej dekady. Najwyższy stan obiegu przypada na ultimo każdego miesiąca. Opisany rytm zmian obiegu biletów jest bardzo regularny i odchylenia od niego są nawet rzadsze niż w portfelu wekslowym. Falowanie sumy obiegu pieniężnego tłumaczy się tymi samymi przyczynami, co i zmiany w wysokości portfelu Banku Polskiego. A więc, na spadek obiegu wpływa spłata kredytu, a na wzrost obiegu zapotrzebowanie na gotówkę na wypłaty pensyj, robocizny, czynszów i innych opłat występujące regularnie w ostatnim i pierwszym dniu każdego miesiąca. Specjalnie silne zapotrzebowanie na gotówkę występuje wtedy, gdy ultimo wypada w sobotę, albo w wilię święta, gdyż wtedy w końcu miesiąca mobilizowana jest gotówka na wypłaty robotnicze i na płatności, które normalnie regulowane są pierwszego dnia następnego miesiąca. Porównując cyfry obiegu z dwóch okresów należy powyższe momenty uwzględnić.

Niezależnie od wahań w dekadach znaczne różnice w wysokości obiegu pieniężnego zachodzą z miesiąca na miesiąc. Zmiany te są oczywiście zbliżone do wahań w rozmiarach kredytów, przy czym perturbacje na rynku pieniężnym mają stosunkowo mniejszy wpływ na rozmiary obiegu niż na stopień wykorzystania kredytów. Obieg biletów kształtując się bowiem pod wpływem zapotrzebowania lud-

ności na znaki obiegowe (momentem perturbacyjnym może być tylko tezauryzacja) podlega wyraźnym wahaniom sezonowym. I tak największe zapotrzebowanie na gotówkę występuje zwykle w jesieni, a więc w okresie likwidacji zbiorów, kiedy wieś pochłania część gotówki pochodzącej ze sprzedaży płodów rolnych, a równocześnie zatrudnienie w przemyśle osiąga największy stan przy ogólnym wzroście obrotów gospodarczych.

W 10-leciu 1927 — 1936 najwyższa suma obiegu biletów przypadała 7 razy w końcu października, a po 1 razie na ultimo lutego, kwietnia i grudnia. Wysoki poziom obiegu w końcu października tłumaczy się, poza działaniem wspomnianych czynników sezonowych, także tym, że 30.X. przypada w wigilię święta (1.XI. Wszystkich Świętych). Po przejściu napięcia jesiennego obieg biletów spada znacznie w następnych dekadach osiągając znowu wysoki poziom na ultimo roku. Najniższy stan obiegu biletów przypada zwykle z początkiem roku i tak w 10-leciu 1927 — 1936 minimum obiegu zanotowano: 5 razy 20 stycznia, 1 raz 20 lutego, 2 razy 20 lipca, 1 raz 20 listopada i 1 raz 20 grudnia.

Równoległe do wahań obiegu biletów kształtuje się regulowany także przez Bank Polski obieg emisji skarbowej. Plafon emisji skarbowej ustalony ustawą z 13 października 1927 r. na 320 miln. zł podwyższony następnie kilkakrotnie wynosi obecnie 471 miln. zł. Bank Polski za pośrednictwem swoich Oddziałów rozprawdza na rachunek Skarbu Państwa monety srebrne i bilon po kraju, dostarczając publiczności w granicach rozporządzalnych zapasów monety zdawkowe. W bilansach Banku figuruje drobna część tej emisji w pozycji „polskie monety srebrne i bilon”. Pozycja ta stanowiąca część emisji skarbowej nie znajdujące się w obiegu ulega ruchom odwrotnym do rozmiarów obiegu, a więc wzrasta w pierwszej i drugiej dekadzie (w której osiąga maksimum), a spada na ultimo miesiąca.

Podobnym wahanom ulega także pozycja natychmiast płatnych zobowiązań, a mianowicie grupa rachunków żyrowych, która z punktu widzenia gospodarczego zbliżona jest do obiegu biletów, gdyż w każdej chwili może być — zależnie od woli posiadacza rachunku żyrowego — zamieniona na bilety bankowe. W takim razie następują przesunięcia pomiędzy dwoma rachunkami w pasywach bilansu. W pierwszej i drugiej dekadzie miesiąca zwiększa się pozycja rachunków żyrowych, gdyż na nich gromadzą się rezerwy, które w ostatnich dniach miesiąca zamieniane są na bilety czy monety zdawkowe potrzebne do większych wypłat. Falowanie pozycji natychmiast płatnych zobowiązań jest bardzo regularne, a odchylenia zdarzają się rzadko pomimo, że do tej grupy zaliczane są również — wspomniane wyżej — inne rachunki nieżyrowe.

Pomiędzy stanem natychmiast płatnych zobowiązań i obiegiem biletów traktowanym łącznie, a innymi pozycjami bilansu istnieje następujący związek: obieg biletów i stan natychmiast płatnych zo-



bowiązań rośnie w miarę wzrostu kredytów lub rezerw złota i dewiz, a maleje w miarę spadku tych pozycji stanu czynnego.

Z powyższych uwag wynika, że Bank może wpływać na rozmiary natychmiast płatnych zobowiązań tylko pośrednio przez politykę kredytową. Na rozmiary samego obiegu pieniężnego nie ma Bank żadnego wpływu, gdyż nie on decyduje o tym, ile biletów i monet zdawkowych potrzebnych jest do obiegu, a ile wolnych środków ma sponcywać na rachunkach żyrowych, z których podjęte mogą się zamienić na obieg.

#### IV. P o k r y c i e.

Art. 51 Statutu postanawia, że „obieg biletów bankowych oraz suma natychmiast płatnych zobowiązań Banku, przekraczająca 100 milionów złotych, mają być pokryte co najmniej w wysokości 30% zapasem złota w monetach i sztabach”. Ten sam artykuł przewiduje również jakie zobowiązania Banku potrąca się przy obliczaniu pokrycia. Art. 53 postanawia, które z płynnych aktywów Banku (tzw. pokrycie bankowe) mają służyć za pokrycie biletów bankowych znajdujących się w obiegu, a nie pokrytych złotem.

Na podstawie tych przepisów obliczenie pokrycia w wyżej podanym bilansie przedstawia się następująco:

### OBLICZENIE POKRYCIA

*dnia 10 grudnia 1937 r.*

#### A. Pokrycie kruszcowe (art. 51 statutu).

Obieg biletów bankowych .....		zł	1.013.647.480.—
Natychmiast płatne zobowiązania .....	zł	331.660.170.85	
Mnie: potrącenie według art. 51 statutu .....	„	100.000.000.—	„ 231.660.170.85
		razem .....	zł 1.245.307.650.85
Złoto .....		zł	434.305.240.02

Stosunek procentowy pokrycia złotem 34,88%

#### B. Pokrycie bankowe (art. 53 statutu).

Obieg biletów bankowych .....		zł	1.013.647.480.—
z których 34,88% jest pokryte kruszczem .....		„	353.560.241.02
na pokrycie pozostałych .....		zł	660.087.238.98
składają się:			
a) pieniądze zagraniczne i dewizy .....	zł	37.652.630.94	
b) weksle krajowe .....	„	557.381.797.59	
c) bilety skarbowe zdyskontowane .....	„	40.138.000.—	
d) polskie monety srebrne i bilon .....	„	38.074.798.08	
e) pożyczki zabezpieczone zastawami .....	„	24.220.174.47	
f) papiery procentowe własne .....	„	135.238.113.77	
g) zobowiązania Skarbu Państwa .....	„	90.000.000.—	zł 922.705.514.85
nadwyżka pokrycia bankowego .....		zł	262.618.275.87

Pierwsza część zestawienia dotyczy pokrycia kruszcowego. Ta część biletów, która nie jest pokryta zapasem złota, jest pokryta innymi płynnymi aktywami zaliczonymi do tzw. pokrycia banko-

wego. Płynność tych pozycji (czyli kredytów banku biletowego) pozwala Bankowi wpływać w pewnej mierze na rozmiary natychmiast płatnych zobowiązań przez stosowanie odpowiedniej polityki kredytowej.

Wykazana w powyższym zestawieniu nadwyżka pokrycia bankowego jest odpowiednikiem innych pozycji pasywów m. in. niepokrytej złotem części natychmiast płatnych zobowiązań Banku.

Wysokość pokrycia będąca wynikiem stosunku zapasu złota do łącznej kwoty obiegu biletów i natychmiast płatnych zobowiązań mniej 100 miln. zł ulega oczywiście, zależnie od wahań w stanie tych pozycji, ciągłym zmianom. Jak to wyżej wspomniano stan rezerw kruszcowych Banku kształtuje się przede wszystkim pod wpływem obrotów płatniczych z zagranicą, natomiast kwota obiegu i natychmiast płatnych zobowiązań ulega zmianom zależnie od sytuacji krajowego rynku pieniężnego. W rezultacie wysokość pokrycia stanowi wypadkową tych dwóch tendencji i dlatego trudno wyśledzić jakieś okresowe wahania wysokości pokrycia. W tych okresach, w których zapas złota ulega stosunkowo nieznacznym zmianom pokrycie kształtuje się zależnie od stanu obiegu biletów i natychmiast płatnych zobowiązań tj. wzrasta w pierwszej i drugiej dekadzie, a obniża się na koniec miesiąca.

Zapas złota banku biletowego bywa niekiedy traktowany jako „zabezpieczenie” wartości biletów. Pogląd taki jest zupełnie błędny, gdyż zapas ten służy jako pokrycie tj. najbardziej płynny aktyw, na który bilety mogą być wymienione. Złoto posiada tę wyższość nad innymi wartościami służącymi za pokrycie, że jako środek płatniczy międzynarodowy jest w nieograniczonych ilościach przyjmowane za granicą dla wyrównywania należności. Określanie w statutach minimalnego pokrycia w stosunku procentowym do obiegu biletów i natychmiast płatnych zobowiązań stanowi raczej w swej obecnej formie historyczny przeżytek, gdyż pochodzi z czasów, gdy obok biletów obiegały monety złote i istniała nieograniczona wymiana biletów na złoto. Wtedy zapas złota stanowił — poza tym, że był rezerwą kruszczową kraju — rodzaj „pogotowia kasowego” banków biletowych. Od czasu zawieszenia wymienialności biletów na złoto względnie wprowadzenia ograniczeń dewizowych uniemożliwiających ucieczkę kapitałów i tezauryzację zapas złota stanowi wyłącznie „masę manewrową” do wyrównywania bilansu płatniczego i rezerw na wypadek wojny.

---

# DZIAŁ PRAWNY

Dr Stefan Buczkowski

## ZASTAW NA PRZEDSIĘBIORSTWIE

W ogłoszonym drukiem projekcie prawa rzeczowego, który to projekt został w lecie b. r. uchwalony w pierwszym czytaniu przez podkomisję prawa rzeczowego Komisji Kodyfikacyjnej, znajduje się instytucja zupełnie nowa, nieznaną żadnemu z obowiązujących obecnie trzech systemów prawa rzeczowego, a mianowicie zastaw na przedsiębiorstwie (Dział IV, rozdział III art. 306—318). Ponieważ przepisy dotyczące zastawu i hipoteki mają dla praktyki bankowej znaczenie zasadnicze, a nowy typ zastawu, projektowny w prawie rzeczowym, może się stać ważnym instrumentem zabezpieczenia w kredycie przemysłowym, którego problemy w tej chwili wybijają się na czoło zagadnień gospodarczych, jest rzeczą ze wszech miar pożądaną, aby świat bankowy zapoznał się z omawianym projektem i sprecyzował swoje stanowisko w okresie, kiedy wszelkie uwagi i opinie mogą być jeszcze wzięte pod uwagę przez Komisję Kodyfikacyjną.

Przed omówieniem samej konstrukcji zastawu na przedsiębiorstwie należy podkreślić, że konstrukcja ta łączy się ściśle z ogólną tendencją naszego ustawodawstwa w kierunku traktowania przedsiębiorstwa jako samodzielnego przedmiotu stosunków prawnych. Przypominamy tu, że nowy polski kodeks handlowy uznaje przedsiębiorstwo za pewną całość zorganizowaną, która może być zbyta, wydzierżawiona i oddana w użytkowanie. Zbycie przedsiębiorstwa jako całości jednym aktem prawnym było już uregulowane w niektórych kodeksach handlowych, poprzednio obowiązujących; natomiast nowość stanowi wprowadzenie przez polski kodeks handlowy instytucji dzierżawy przedsiębiorstwa i ustanowienia na nim prawa użytkowania.

Przepisy projektu prawa rzeczowego rozwijają tę tendencję. Art. 17 postanawia, że przedmiotem praw rzeczowych są także dobra majątkowe, nie będące rzeczami i do takich dóbr zalicza się m. in. przedsiębiorstwa. W/g projektu rzeczami są tylko przedmioty materialne; przedsiębiorstwo, będąc zespołem dóbr materialnych i nie materialnych, nie jest więc rzeczą, lecz dobrem majątkowym, traktowanym jak rzecz. Konsekwencją takiego stanowiska jest charakterystyczne, dotąd nie spotykane ujęcie zagadnienia części składowych. W/g art. 8 za części składowe nieruchomości nie uważa się maszyn połączonych z nieruchomością, jeżeli przed połączeniem będzie ujawnione w księdze wieczystej, że nie należą do właściciela nieruchomości, a l b o ż e w c h o d z ą w s k ł a d p r z e d s i ę b i o r s t w a. Można więc będzie zmienić aktem woli stron

charakter prawny maszyn, połączonych z nieruchomością. Maszyny nie mogą być równocześnie częścią składową nieruchomości i częścią składową przedsiębiorstwa; w zasadzie są częścią nieruchomości i w tym charakterze podlegają egzekucji z wierzytelności hipotecznych; odpowiednia wzmianka w księdze gruntowej czyni z nich jednak część składową przedsiębiorstwa, podpadającą pod zastaw na przedsiębiorstwie.

Zastaw na przedsiębiorstwie należy do tego typu zastawu, który projekt określa mianem „zastaw na dobrach, nie będących rzeczami”. Należy tu także zastaw na wierzytelnościach i na papierach wartościowych.

Przepisy dotyczące zastawu na przedsiębiorstwie podajemy niżej w całości:

Art. 306. Przedsiębiorstwo kupca rejestrowego może być przedmiotem zastawu.

Art. 307. Zastaw na przedsiębiorstwie winien być wpisany do rejestru handlowego. Wpisu dokonywa się na podstawie zgłoszenia którejkolwiek ze stron.

Art. 308. Niepodzielne obciążenie zastawem kilku przedsiębiorstw nie jest dopuszczalne.

Art. 309. Przedsiębiorstwo, oddane w dzierżawę albo będące przedmiotem użytkowania, może być obciążone zastawem tylko za zgodą dzierżawcy lub użytkownika.

Art. 310. Zastaw na przedsiębiorstwie obejmuje:

- 1) oznaczenia wyróżniające przedsiębiorstwo, w szczególności nazwę, firmę i znaki towarowe;
- 2) prawa, wynikające z najmu lub dzierżawy pomieszczeń, budynków i nieruchomości, zajmowanych przez przedsiębiorstwo;
- 3) ruchomości, wchodzące w skład przedsiębiorstwa, jako to urządzenia, narzędzia, maszyny i środki przewozowe, chyba że ruchomości te stanowią przynależność nieruchomości;
- 4) prawa patentowe, prawa na wzorach użytkowych i zdobniczych oraz prawa autorskie, jeżeli wchodzą w skład przedsiębiorstwa.

Art. 311. Przedmioty, nie wymienione w artykule poprzedzającym, nie są objęte zastawem na przedsiębiorstwie, choćby wchodziły w jego skład jako zorganizowanej całości. Dotyczy to w szczególności nieruchomości, towarów oraz wierzytelności, powstałych przy prowadzeniu przedsiębiorstwa.

Art. 312. Jeżeli zastaw obciąża przedsiębiorstwo, w którego skład wchodzi prawa patentowe lub prawa na wzorach użytkowych i zdobniczych, winno to być ujawnione w rejestrze patentowym lub w rejestrze wzorów.

Art. 313. W granicach prawidłowej gospodarki, przedsiębiorca może, do chwili zajęcia przedsiębiorstwa, rozporządzać przedmiotami objętymi zastawem.

Art. 314. §. 1. Zastaw na przedsiębiorstwie nie ma skutku względem wierzycieli osobistych przedsiębiorcy, których wierzytelności powstały przed ustanowieniem zastawu.

§. 2. Gdy chodzi o wierzytelności, powstałe po ustanowieniu zastawu, lecz przed ogłoszeniem w Monitorze Polskim o wpisie zastawu do rejestru handlowego, zastawnik może powołać się na zastaw, jeżeli udowodni, że jego istnienie było wierzycielowi wiadome.

Art. 315. O pierwszeństwie między kilku zastawnikami rozstrzyga data, w której zgłoszenie o wpis zastawu w rejestrze handlowym wpłynęło do właściwego sądu.

Art. 316. Zastaw na przedsiębiorstwie może zabezpieczać jedynie wierzytelności, oznaczone sumą pieniężną.

Art. 317. Zastaw na przedsiębiorstwie można ustanowić także dla zabezpieczenia wierzytelności o wysokości zmiennej lub jeszcze nie ustalonej, byleby tylko została oznaczona najwyższa suma którą zastaw ma zabezpieczyć (zastaw kaucyjny).

Art. 318. §. 1. Oprócz kapitału, zastaw na przedsiębiorstwie zabezpiecza, w granicach, określonych w kodeksie postępowania cywilnego, odsetki umowne i ustawowe oraz koszty procesu.

§. 2. Jeżeli zastaw jest kaucyjny, odsetki oraz koszty procesu korzystają z zabezpieczenia, o ile się mieszczą w najwyższej sumie, jaką zastaw ma zabezpieczyć."

Przechodząc obecnie do omówienia tych przepisów należy stwierdzić, że projektodawca polski wzorował się tu na francuskiej ustawie „*loi relative à la vente et au nantissement des fonds de commerce*” z 1909 roku. We Francji została wydana specjalna ustawa, regulująca sprzedaż i zastaw przedsiębiorstwa; w Polsce zbycie zostało unormowane w kodeksie handlowym, natomiast zastaw ma wejść do prawa rzeczowego.

Nasuwa się tu uwaga, czy to rozdzielanie jest wskazane z punktu widzenia systematyki prawnej. Wydaje nam się, że instytucja zastawu na przedsiębiorstwie powinna być raczej instytucją rzeczowego prawa handlowego i unormowana w kodeksie handlowym. Jeżeli znajdzie się ona w prawie rzeczowym, to chyba dla tego, że nowelizacja i uzupełnianie kodeksu handlowego jest z wielu względów niepożądane.

We Francji zastaw na przedsiębiorstwie powstał najpierw w drodze zwyczaju, ułatwionego stanowiskiem judykatury, która od dawna stała na stanowisku dopuszczalności zastawu wszelkich ruchomości niemyślowych. Dłużnik zatrzymywał posiadanie przedmiotu zastawu tj. przedsiębiorstwa, a wierzycielowi wydawał tylko tytuły nabycia przedsiębiorstwa, o ile je posiadał, tzn. o ile przedsiębiorstwa sam nie założył; poza tym strony zawiadamiały właściciela najętego lokalu przedsiębiorstwa, stosownie do przepisów art. 205 kodeksu Napoleona. Ten zwyczaj został usankcjonowany ustawą z r. 1898, derogowaną w całości w r. 1909 przez nową ustawę. Różnica między pierwszą a drugą ustawą polega na odmiennym potraktowaniu zagadnienia towaru, znajdującego się w przedsiębiorstwie. Ustawa z 1898 r. włączała towary do zastawu. Potrzeby obrotu gospodarczego wykazały jednak szybko szkodliwość tego stanowiska i potrzebę udostępnienia towaru dla wszystkich wierzycieli przedsiębiorcy: to też wbrew ustawie francuskie sądy handlowe zaczęły wyłączać z pod zastawu towar przedsiębiorstwa, aż w r. 1909 nowa ustawa uwzględniła całkowicie to stanowisko sądów i potrzeby obrotu.

Należy też nadmienić, że we Francji ustawa o zbyciu i zastawie przedsiębiorstwa była wyrazem postulatów t. zw. stanu średniego; zwłaszcza do instytucji zastawu przywiązywano dużą wagę w nadziei, że przyczyni się ona do rozwoju kredytu dla drobnych i średnich przedsiębiorstw. Jednak praktyka nie dała takich wyników, jakich się spodziewano. Instytucji tej zaszkodziła przede wszystkim plaga fikcyjnych zastawów, w wyniku czego zastaw na przedsiębiorstwie nie wybił się na czoło zabezpieczeń kredytowych, a stał się w praktyce tylko pomocniczym środkiem zabezpieczenia, o b o k innych, a nie wyłącznie i ponad innymi.

W polskim projekcie zakres przedmiotów objętych zastawem został ujęty inaczej niż w ustawie francuskiej. Art. 310 wylicza przedmioty wzgl. dobra niematerialne, jakie zastaw obejmuje z mocy samego prawa. Ten zakres zastawu jest znacznie szerszy niż w ustawie francuskiej, która wprawdzie wylicza, jakie przedmioty wzgl. wartości mogą być objęte zastawem, następnie zaś postanawia, że jeśli akt ustanowienia zastawu nie wylicza dokładnie, jakie przedmioty mają być objęte danym zastawem, to zastaw obejmuje tylko nazwy i firmę przedsiębiorstwa, prawa wynikające z najmu, klientelę i renomę (*achalandage*) (art. 9) to znaczy, że ruchomości, prawa patentowe, prawa na wzorach użytkowych i zdobniczych oraz prawa autorskie nie są objęte automatycznie zastawem, lecz muszą być w akcie ustanowienia zastawu wyraźnie wymienione.

Wydaje się, że projekt polski jest bardziej korzystny dla wierzycieli zastawniczych, gdyż obejmuje zastawem większą ilość elementów przedsiębiorstwa, nadaje samej instytucji zastawu większy ciężar gatunkowy i tym samym większą atrakcyjność, a z drugiej strony oddejmuje wierzycielowi trud wyszukiwania i ustalania w umowie dokładnego spisu przedmiotów, które pragnie objąć zastawem. Natomiast zgodnie z ustawą francuską projekt polski wyłącza z pod zastawu nieruchomości, towary i wierzytelności przedsiębiorstwa, pierwsze z uwagi na wierzycieli hipotecznych, inne zaś z uwagi na wierzycieli „osobistych” przedsiębiorstwa, a zwłaszcza dostawców.

Projekt wyłącza z zastawu nieruchomości i te ruchomości, wchodzące w skład przedsiębiorstwa, które stanowią przynależność nieruchomości. Jest to stanowisko słuszne, jeśli zważymy, że wierzyciel chcąc zabezpieczyć się na całości przedsiębiorstwa, zawsze może nieruchomość i jej przynależności objąć zabezpieczeniem hipotecznym, jednak w praktyce mogą powstawać na tym tle trudności, gdyż charakter przynależności nie zawsze daje się łatwo ustalić; między wierzycielem hipotecznym a wierzycielem zastawniczym przedsiębiorstwa mogą zachodzić kontrowersje co do tego, czy dane ruchomości są przynależnością nieruchomości, czy tylko częścią składową przedsiębiorstwa. Dlatego wydaje nam się, że skoro projekt przewiduje w art. 8 możliwość odjęcia masy z synonim charakteru części składowych nieruchomości przez wpisanie do ksiąg g

gruntowych wzmianki, że wchodzą one w skład przedsiębiorstwa, to a fortiori taki sam przepis należałoby skonstruować w odniesieniu do ruchomości, będących przynależnościami nieruchomości i równocześnie częściami składowymi przedsiębiorstwa.

Projekt, podobnie zresztą jak kodeks handlowy nie używa terminów „klientela” i „renoma” (*achalandage, goodwill*), którymi posługuje się ustawodawca francuski. Nie należy z tego wnioskować, że te elementy nie wchodzą w skład przedsiębiorstwa i że nie są automatycznie łącznie z przedsiębiorstwem pozbywane lub zastawiane. Klientela i renoma są wartościami ściśle związanymi z tymi elementami, które nasz kodeks handlowy określa zdaniem: „firma, znaki towarowe i inne oznaczenia, indywidualizujące przedsiębiorstwo” (art. 40) a art. 310 p. 1) projektu zdaniem: „oznaczenia, wyróżniające przedsiębiorstwo”. Zgodnie bowiem z poglądami nauki klientela i renoma nie stanowią wartości samych w sobie, lecz są emanacją oznaczeń przedsiębiorstwa i oznaczeniom tym nadają dopiero właściwy sens i wartość. Należy podkreślić, że klientela i renoma stanowią najbardziej istotny składnik zastawu z punktu widzenia wierzycielskiego. Tych wartości niematerialnych, decydujących o powodzeniu przedsiębiorstwa i jego rentowności, kupiec nie może dowolnie pozbywać, ani ukryć; są one zawsze widoczne i unieruchomione. Z pośród innych składników przedsiębiorstwa mogą się z nimi równać tylko patenty, nabyte prawa autorskie i tajemnice techniczne. W tym się wyraża sens zastawu na przedsiębiorstwie; ma on przede wszystkim zabezpieczyć wierzytelność na dobrach niematerialnych przedsiębiorstwa, gdyż dobra materialne, jak maszyny i urządzenia mogą być przedmiotem zwykłego zastawu.

Z innych przepisów może budzić zastrzeżenia przepis art. 314. Treść tego artykułu różni się od analogicznego przepisu ustawy francuskiej. Według tej ostatniej (art. 13 al. 4 i 5) wierzyciele osobiści mają prawo wypowiedzenia wierzytelności, o ile wierzytelności powstały w związku z prowadzeniem przedsiębiorstwa przez dłużnika i mogą dochodzić swoich pretensji przed trybunałem handlowym w drodze skróconego postępowania. Natomiast projekt polski nie daje tego prawa wierzycielom osobistym a postanawia tylko, że zastaw nie ma skutku względem tych wierzycieli, których wierzytelności powstały przed ustanowieniem zastawu.

Nasuwa się tu przede wszystkim uwaga, że wyrażenie „wierzyciele osobiści przedsiębiorcy” może być zbyt szeroko interpretowane, to znaczy niewłaściwie. Pierwszeństwo powinno służyć nie wierzycielom przedsiębiorcy, lecz wierzycielom przedsiębiorstwa, jeśli się tak można wyrazić; to znaczy, naszym zdaniem należy odróżnić długi

osobiste przedsiębiorcy, nie mające żadnego związku z prowadzonym przedsiębiorstwem, i długi zaciągnięte na prowadzenie przedsiębiorstwa, na potrzeby przedsiębiorstwa. Tylko te drugie powinny korzystać z pierwszeństwa i słusznie ustawodawca francuski ogranicza prawo wypowiedzenia tylko do wierzytelności „*antérieures ayant pour cause l'exploitation d'un fonds*”.

Należy się z kolei zastanowić, co jest bardziej wskazane: czy projektowane pierwszeństwo wierzycieli osobistych, czy też prawo wypowiedzenia? Dla wierzyciela zastawniczego lepsze jest bez wątpienia to drugie rozwiązanie, gdyż już przed ustanowieniem zastawu wyjaśnia się całkowicie jego pozycja i wartość realizacyjna zabezpieczenia, wierzyciele osobiści są spłaceni, albo też spadają na dalsze miejsca, ustępując wierzycielowi zastawniczemu. W drugim wypadku, wierzyciel zastawniczy nigdy nie może być całkowicie pewnym; skazany jest na żmudne poszukiwanie, ile i jakie długi ma przedsiębiorca, zdany jest na uczciwość przedsiębiorcy i dokładność prowadzonych przez niego ksiąg handlowych. Natomiast w interesie przedsiębiorcy leżałoby niewątpliwie utrzymanie status quo w odniesieniu do wierzytelności osobistych; szczególnie w naszych warunkach wypowiedzenie wierzytelności osobistych wskutek ustanowienia zastawu na przedsiębiorstwie mogłoby stać się dla przedsiębiorcy kłopotliwe ze względu na trudności kredytowe.

Mając rozstrzygnąć ten dylemat należałoby naszym zdaniem zważyć, co następuje:

1) Nie ulega wątpliwości, że ustanowienie zastawu na przedsiębiorstwie naraża na szwank interesy niezabezpieczonych wierzycieli przedsiębiorstwa. Sytuacja jest tu nieco odmienna niż w wypadku, gdy np. jakaś osoba prywatna obciąża hipoteką swoją nieruchomości, jej wierzyciele osobiści bowiem powinni liczyć się z taką ewentualnością i z góry przedsięwziąć wszelkie kroki jakie uważają za stosowne dla zabezpieczenia spłaty swych pretensyj. Natomiast przedsiębiorstwo jest zespołem wartości, ulegających ciągłym fluktuacjom, technika prowadzenia przedsiębiorstwa jest tego rodzaju, że jego długi i wierzytelności powstają i znikają w niezmiernie szybkim tempie. Pewne transakcje kredytowe nie dadzą się z góry przewidzieć i wierzyciel — najczęściej drugi przedsiębiorca — udziela kredytu bez zabezpieczenia realnego, bo na to po prostu nie ma czasu, ale na podstawie zaufania, jakie żywi do osoby przedsiębiorcy i na podstawie oceny wartości przedsiębiorstwa. Z tego względu ustawodawca powinien w jakiś sposób zabezpieczyć interesy tych wierzycieli osobistych na wypadek oddania przedsiębiorstwa w zastaw.

2) Wechodzić w grę mogą i powinny tu tylko interesy wierzycieli przedsiębiorstwa, a nie w ogóle wierzycieli osobistych przedsiębiorcy. Wyrażając się terminologią kodeksu handlowego, przedmiotem ochrony ustawowej powinny być tylko zobowiązania przedsiębiorcy powstałe przy



prowadzeniu przedsiębiorstwa i to te, które nie są należycie zabezpieczone.

3) W kwestii, czy wymagalność wierzytelności, czy tylko zawarowanie im pierwszeństwa, należy wypowiedzieć się za tą pierwszą ewentualnością. Sądźmy bowiem, że leży to w interesie rozwoju kredytu opartego na zastawie przedsiębiorstwa. Może to być wprawdzie niewygodne dla dłużnika, nie mniej jednak względem, przemawiającym za pierwszą ewentualnością należy przyznać większą wagę, niż argumentom za drugą. Nie ulega wątpliwości, że nadanie wierzytelnościom osobistym, powstałym przed ustanowieniem zastawu, pierwszeństwa, będzie w praktyce czynnikiem defaworyzującym zastaw na przedsiębiorstwie. Zastaw taki zawsze i dla każdego przedsiębiorstwa będzie zdarzeniem o wielkiej doniosłości i choćby z tego względu należy stać na stanowisku, że w momencie jego ustanowienia wszystkie poprzednie długi przedsiębiorstwa powinny być zlikwidowane wzgl. skonsolidowane. Jeżeli to stanowisko nie znajdzie wyrazu w ustawie, to samo życie je będzie realizować; kto bowiem zechce udzielić kredytu pod zastaw przedsiębiorstwa, ten będzie z reguły żądać od przedsiębiorcy uregulowania poprzednich zobowiązań osobistych i ew. ustępstwa pierwszeństwa. Wierzyciele osobiści, mający zawarowane pierwszeństwo, nie będą skłonni iść na rękę przedsiębiorcy: w takim wypadku powstaną trudności i w konsekwencji zastaw na przedsiębiorstwie może nie odgrywać w życiu gospodarczym takiej roli, jaką powinien.

Mając na uwadze powyższe momenty, proponujemy następującą redakcję artykułu 314.

„§. 1. Zobowiązania przedsiębiorcy powstałe przy prowadzeniu przedsiębiorstwa stają się wymagalne z chwilą ustanowienia zastawu, o ile nie są lub nie zostaną należycie zabezpieczone.

§. 2. Przepis powyższy odnosi się również do zobowiązań powstałych po ustanowieniu zastawu lecz przed ogłoszeniem w Monitorze Polskim o wpisie zastawu do rejestru handlowego — jeżeli przedsiębiorca nie udowodni, że istnienie zastawu było wierzycielowi wiadome”.

Należy w końcu zaznaczyć, że prawa i obowiązki przedsiębiorcy-dłużnika zostały zbyt ogólnie określone w art. 313. Przede wszystkim uderza brak sankcyj na wypadek zbycia lub części bez zgody wierzyciela zastawnego, względnie na wypadek przeniesienia (translokacji) przedsiębiorstwa, które to sankcje w postaci natychmiastowej wymagalności długu są dokładnie określone w ustawie francuskiej (art. 13).

W końcu zwraca się uwagę, że wprowadzenie instytucji zastawu na przedsiębiorstwie wymagać będzie akomodacji przepisów o rejestrze handlowym, uzupełnienia prawa upadłościowego i przepisów egzekucyjnych w działach, dotyczących sprzedaży zastawu.

## Przegląd ustawodawstwa krajowego

(listopad — grudzień — 1937 r.)

1. *Zmiany w statutach towarzystw kredytowych miejskich.*
2. *Czynności rozrachunkowe w obrocie towarowym polsko - bułgarskim.*
3. *Zmiana rozporządzenia o pocztowych protestach wekslowych.*
4. *Losowanie premii Premiowej Pożyczki Inwestycyjnej.*
5. *Losowanie obligacji Pożyczki Konsolidacyjnej.*
6. *Wykaz długów i gwarancji Państwa.*
7. *Wartość 1 grama czystego złota na m. grudzień.*
8. *Dalsza lista agentów dewizowych.*
9. *Losowanie Państwowej Renty Złotej.*
10. *Wylosowane Bony Funduszu Inwestycyjnego.*
11. *Umorzenie II-ej raty 3%-owej Państwowej Renty Ziemskiej.*
12. *Umorzenie V-ej raty 3%-owej Państwowej Renty Ziemskiej.*

1. W Nr. Nr. 80, 81 i 82 „Dziennika Ustaw” pod pozycjami: 577, 585 i 590 do 598 zostały zamieszczone rozporządzenia Ministra Skarbu w przedmiocie zmian w statutach szeregu prowincjonalnych towarzystw kredytowych miejskich.

2. W N-rze 80 „Dziennika Ustaw” pod poz. 580 zostało opublikowane rozporządzenie Ministra Przemysłu i Handlu z dnia 19 listopada 1937 r. o czynnościach rozrachunkowych, związanych z obrotem towarowym polsko - bułgarskim. Na mocy powyższego rozporządzenia wymienione czynności rozrachunkowe wykonywa od 20 listopada 1937 r. jedynie Polski Instytut Rozrachunkowy.

3. W N-rze 86 „Dziennika Ustaw” pod poz. 623 ukazało się rozporządzenie Ministra Sprawiedliwości z dnia 11 grudnia 1937 r., wydane w porozumieniu z Ministrem Poczty i Telegrafów w sprawie zmiany rozporządzenia Ministra Sprawiedliwości z dnia 27 czerwca 1936 r., wydanego w porozumieniu z Ministrem Poczty i Telegrafów, o sporządzaniu przez urzędy i agencje pocztowe protestów weksli.

4. W N-rze 270 „Monitora Polskiego” pod poz. 423 zamieszczone zostało obwieszczenie Urzędu Długów Państwa z dnia 15 listopada 1937 r. w sprawie wylosowanych premii do obligacji 3% Premiowej Pożyczki Inwestycyjnej emisji II z 1935 r. Wylosowanych zostało 1200 premii na ogólną sumę 1.897.500.

5. W N-rze 271 „Monitora Polskiego” pod poz. 424 ogłoszone zostało obwieszczenie Urzędu Długów Państwa z dnia 20 listopada 1937 r. w sprawie wylosowanych numerów obligacji 4% Pożyczki Konsolidacyjnej z r. 1936. W dniach 15 i 16 listopada 1937 r. wylosowanych zostało 10.767 obligacji teje pożyczki na sumę nominalną 2.740.000 zł. w zlocie.

6. Numer 274 „Monitora Polskiego” zawiera pod poz. 426 wykaz długów Państwa i przez Państwo przyjętych gwarancji finansowych na dzień 1 października 1937 r.

7. W N-rze 276 „Monitora Polskiego” pod poz. 430 zamieszczone zostało obwieszczenie Ministra Skarbu z dnia 24 listopada 1937 r., ustalające wartość jednego grama czystego złota na grudzień 1937 r. na zł. 5.9244.

8. W N-rze 279 „Monitora Polskiego” pod poz. 432 ukazało się obwieszcze-

nie Ministra Skarbu z dnia 20 listopada 1937 r., ustalające dalszą listę agentów dewizowych, uprawnionych do handlu zagranicznymi środkami płatniczymi.

9. W N-rze 286 „Monitora Polskiego” pod poz. 446 opublikowane zostało obwieszczenie Urzędu Długów Państwa z dnia 3 grudnia 1937 r. w sprawie wylosowanych numerów obligacji serii II 4% państwowej renty złotej. Obwieszczenie zawiera numery wylosowanych w dniu 1 grudnia ub.r. do umorzenia 20 obligacji po 10.000 zł. w złocie każda.

10. W tym samym numerze „Monitora Polskiego” pod poz. 447 zamieszczone zostało obwieszczenie Urzędu Długów Państwa z dnia 4 grudnia 1937 r. w sprawie wylosowanych Bonów Funduszu Inwestycyjnego. W obwieszczeniu podane są numery Bonów, wylosowanych w ciągu listopada rb.

11. W N-rze 288 „Monitora Polskiego” pod poz. 451 ukazało się obwieszczenie Urzędu Długów Państwa z dnia 1 grudnia 1937 r. w sprawie umorzenia 2-ej raty, płatnej dnia 1 grudnia 1937 r. II serii 3% państwowej renty ziemskiej. Umorzonych zostało 34 sztuk ogółem na sumę nominalną 157.500 zł w złocie.

12. W N-rze 289 „Monitora Polskiego” pod poz. 452 zamieszczone zostało obwieszczenie Urzędu Długów Państwa z dnia 1 grudnia 1937 r. w sprawie umorzenia 5-ej raty, płatnej 1 grudnia 1937 r. I serii 3% państwowej renty ziemskiej. Umorzone zostały 333 sztuki na łączną sumę nominalnej wartości 260.000 zł.

---

## PRZEGLĄD KONIUNKTURY

### KONIUNKTURA ZAGRANICZNA

#### Przeгляд ogólny

Deruta, jaka zapanowała na rynkach międzynarodowych w III-im kwartale roku ubiegłego, specjalnie silnie ujawniła się na rynku surowcowym i na rynku akcyjnym. Przyczyny tego zjawiska omawiamy w innym miejscu (patrz artykuł p.t. „Wielka czy mała recesja”? w niniejszym numerze „Banku”); w tym miejscu tylko stwierdzić należy, że ostatnio zaobserwowano pewne uspokojenie. Wprawdzie sytuacja koniunkturalna w Stanach Zjednoczonych nie jest jeszcze zupełnie wyjaśniona, niemniej jednak niski poziom cen poszczególnych surowców wpływa pobudzająco na rozmiary popytu. Ten stan rzeczy, tu i ówdzie poprawiający już poziom notowań, wskazuje wyraźnie na przejściowy, wyrównawczy charakter ostatniej baisse'y. W rezultacie poprawie ulega również rynek akcyjny, zwłaszcza jeśli chodzi o giełdy europejskie.

Pełnemu ujawnieniu się momentów koniunkturalnych, wiążących się z pomyślnym układem siły nabywczej szerokich warstw ludności, przeszkadzają trwające jeszcze komplikacje międzynarodowe o charakterze politycznym. Można by wprawdzie zaryzykować twierdzenie, że ten ostatni czynnik, podnoszący poziom działalności przemysłu środków uzbrojenia, w konsekwencji odgrywa poważną rolę przy kształtowaniu się siły nabywczej ludności robotniczej. Moment ten jednak, jako pozakoniunkturalny, zawie-

ra w sobie poważne niebezpieczeństwo zmian, których kierunku i natężenia przewidzieć niepodobna. Jeśli już mowa o zbrojeniach, jako o czynniku koniunkturalnym, to przyjąć raczej należy, że wobec stałości akcji zbrojeniowej — jej wynik wpływa dotychczas raczej na p o z i o m aniżeli na k i e r u n e k przejawów koniunkturalnych.

Analizując polityczną stronę sytuacji międzynarodowej dojść należy do wniosku, że ogniska konfliktów ujawniają tendencję do lokalizacji, a ponadto również zmniejszają swoje natężenie. Zwycięska ofenzywa Japonii w Chinach pozwala przewidywać bliski koniec tego konfliktu w postaci mniej czy więcej niekorzystnego dla Chin pokoju. Przywileje gospodarcze, jakie niewątpliwie Japonia uzyska, zwiążą na dłuższy czas zdolności produkcyjne tego kraju — co usunie dumping japoński, będący w ostatnich latach poważną przeszkodą w unormowaniu warunków handlu światowego.

W Hiszpanii utrzymująca się od dłuższego czasu sytuacja strategiczna powoli przyzwyczajają Europę do respektowania dwóch rządów na terytorium jednego do niedawna państwa. Przykład dała w tym Anglia, która, obok istniejącego traktatu oficjalnego, zawarła oddzielne porozumienie handlowe z rządem narodowym. Trudności wewnętrzno-polityczne Francji i Rosji Sowieckiej oraz akcja kolonialna Niemiec odsunęły po części zainteresowania tych krajów od Półwyspu Pirenejskiego; zmniejsza to nader poważnie od tej strony niebezpieczeństwo konfliktu europejskiego.

W przeciwieństwie do Chin i Hiszpanii, Palestyna staje się terenem coraz ostrzejszej walki zbrojnej pomiędzy Arabami i Anglią. Pomoc, nie tylko moralna, jaką okazują Arabom Włochy, stanowi niebezpieczeństwo przedłużenia a nawet zaostrzenia tego konfliktu, ogromnie utrudniając sytuację Anglii na Morzu Śródziemnym a nawet Czerwonym.

Dalsza konsolidacja, jaka nastąpiła w trójkącie Berlin-Rzym-Tokio, znamienna jako wyraz nastawień rewizjonistycznych krajów pozbawionych częściowo lub całkowicie surowców, otwiera pole do nowych konfliktów — na razie o charakterze dyplomatycznym. Czy i kiedy konflikt dyplomatyczny przekształci się w starcie orężne — trudno w tej chwili przewidzieć.

### **Produkcja i obroty**

Mimo tendencji i nastrojów, panujących na rynkach akcyjnych i surowcowych, ogólny poziom produkcji światowej ujawnia tendencję na ogół spokojną, acz nieco niższą. Poziom produkcji światowej, bez Rosji Sowieckiej, osiągnąwszy w kwietniu i w maju roku ubiegłego swoje maksimum obecnego cyklu koniunkturalnego, obniżył się w miesiącach następnych, wracając na jesieni do stanu z początku roku ubiegłego. Za ten stan rzeczy odpowiedzialne są niektóre tylko kraje i niektóre grupy przemysłowe. I tak, pod geograficznym kątem widzenia najsilniejszy spadek zarejestrowano w S t a n a c h Z j e d n o c z o n y c h, w związku ze zbiegiem trudności surowcowych, inwestycyjnych i politycznych. Pewne osłabienie zauważono również we F r a n c j i — gdzie trwa w dalszym ciągu depresja 1929-go roku, oraz w H o l a n d i i — gdzie od grudnia 1936 r. do lipca 1937 r. odnotowano poważną poprawę; w tym ostat-

nim kraju spadek wytwórczości wiąże się bezpośrednio z sytuacją na rynku surowcowym.

W przeciwieństwie do tego stanu rzeczy, poziom wytwórczości w pozostałych krajach przemysłowych i przemysłowo-rolnych świata wykazuje ostatnio powrót tendencji zwykłej, co wiąże się w pierwszym rzędzie z atrakcyjnością cen, jakie ostatnio osiągnęły najważniejsze surowce międzynarodowe. Najsilniejszy wzrost zaobserwowano w Niemczech (w związku ze wzmożeniem tempa działalności zbrojeniowej) oraz we Włoszech, Kanadzie i Chile. Pewną poprawę rejestrują również kraje bałtyckie.

Badając sytuację gospodarczą świata pod pionowym kątem widzenia zwraca uwagę silny wzrost wydobywania ropy naftowej, trwający do sierpnia/września roku 1937-go włącznie i podnoszący jego poziom do wysokości o 40% wyższej w porównaniu z poziomem z 1929 r. Poważną część tego wzrostu przypisać należy czynnikom o charakterze strukturalnym (rozpowszechnienie się motorów spalinowych — w pierwszym rzędzie samochodów); decydującą jednak rolę grały tu momenty koniunkturalne, w pewnym zaś stopniu akcja zbrojeniowa. Podobnie jak ropa naftowa, zachowuje się cynk, który odnotował w ostatnich niemal miesiącach wzrost nader silny i poziom o 12% wyższy od przeciętnej 1929 r. W przeciwieństwie do tych surowców — żelazo i stal wykazują od września tendencje spadkowe, zresztą dość umiarkowane w tempie; i tu główną przyczyną spadku jest sytuacja przemysłu żelaznego i stalowego w Stanach Zjednoczonych. Spadek produkcji miedzi zauważono wcześniej, bo już w czerwcu/lipcu 1937 roku przy dość silnym tempie spadku.

Pod wpływem sytuacji na międzynarodowym rynku surowcowym spadły w III-cim kwartale rozmiary obrotów międzynarodowych, głównie jednak pod wpływem zmniejszonych ilości. Spadek ten trwał tylko do końca tego kwartału; październik bowiem przyniósł ponowny wzrost, podnoszący poziom odpowiednich statystyk znacznie powyżej analogicznego miesiąca 1936 r. Mimo tej październikowej poprawy, wskaźnik frachtów wykazuje wyraźne tendencje spadkowe, co niektóre linie starają powetować sobie zwiększonymi stawkami przewozów pasażerskich.

## Ceny

Pod wpływem energicznej kontrakcji międzynarodowych porozumień, zmierzającej do ograniczenia produkcji i eksportu, a przede wszystkim w wyniku zwiększonego popytu, pobudzonego poziomem cen, osiągniętym w szeregu surowców, — depresja na najważniejszych giełdach surowcowych świata ulega, zdaje się, przełamaniu. Najwyraźniej zaznaczyło się to w zakresie surowców włókienniczych, a w pierwszym rzędzie bawełny. W tym surowcu pewną rolę odegrało postanowienie rządu indyjskiego co do udzielania drobnym producentom bawełny pożyczek do wysokości 85% wartości posiadanego zapasu. Mocniejszą tendencję rejestrują również len i konopie, podczas gdy cena juty spada jeszcze w dalszym ciągu. Silniejszy spadek zaobserwowano na ostatnich aukcjach

w e ł n i a n y c h, co skłoniło australijski związek hodowców do obniżenia wywozu o 20% (z ważnością do czerwca 1938 r).

Podobnie jak w surowcach włókienniczych, niejednolicie układały się wydarzenia na rynku surowców kolonialnych. Przy niżkowej tendencji cen k a w y i k a k a o, notowania h e r b a t y i c u k r u wykazują tendencję mocniejszą, w związku ze wzmożonym zainteresowaniem ze strony nabywców. K a u c z u k rejestrują w dalszym ciągu sytuację niepomyślną; ograniczenie eksportu na I-szy kwartał 1938 roku ze strony porozumienia międzynarodowego nie zdołało wyrównać nastrojów depresyjnych, wiążących się z silnym spadkiem zapotrzebowania ze strony Stanów Zjednoczonych.

Na rynku z b ó ż sytuacja jest dość nieprzejrzysta; spodziewają się jednak jeszcze dalszego spadku. Objaw ten pozostaje w zgodzie z ogłoszonymi ostatnio przez Instytut Rolniczy w Rzymie danymi o zbiorach światowych za 1937 r. Według tych danych zbiór pszenicy wyraził się w roku bieżącym cyfrą 847 milj. kwintali, wobec 760 milj. w roku ubiegłym i 801 milj. w przecięciu lat 1931-1935. Jeszcze gorzej przedstawia się sytuacja w zakresie kukurydzy, gdzie odpowiednie cyfry wynoszą: 879 milj. dla roku bieżącego, 603 milj. — dla roku ubiegłego i 772 milj. w przecięciu pięciolecia pokryzysowego.

Zmniejszająca się działalność inwestycyjna oraz specjalna wrażliwość giełdowa sprawiły, że rynek metali kolorowych rejestruje w dalszym ciągu nastrój depresyjny, ujawniający się w pierwszym rzędzie w c y n i e i c y n k u. Leciutką poprawę odnotowała m i e d ź po uchwale międzynarodowego porozumienia o obniżeniu kwot produkcyjnych do 105%.

Oslabienie rejestruje również ż e l a z o i s t a l, mimo, iż do niedawna jeszcze obserwowano na tym terenie tendencje zwyżkowe. Obok przyczyn ogólnogospodarczych (spadek inwestycji), sytuację zaostrzył nacisk eksportowy Stanów Zjednoczonych, starających się wyrównać w ten sposób silny spadek spożycia wewnętrznego. Rozmowy, jakie w tym względzie są prowadzone pomiędzy porozumieniem europejskim a producentami amerykańskimi co do unormowania działalności eksportowej zdają się być na dobrej drodze.

Pewne osłabienie, od dawna nienotowane, zauważono ostatnio na światowym rynku w ę g l o w y m. (m) i. d.)

### Zagraniczne rynki pieniężne

W ciągu listopada i grudnia nastąpiła na zagranicznych rynkach pieniężnych pewna konsolidacja położenia wytworzonego w miesiącu poprzednim. Nastroje były w dalszym ciągu na ogół raczej pesymistyczne i nie uległy poprawie nawet po ogłoszeniu oczekiwanego z napięciem orędzia prezydenta Roosevelta w sprawie środków walki z recesją gospodarczą w Stanach Zjedn. Jednakże pewne odprężenie międzynarodowej sytuacji politycznej oraz wywody niektórych ekonomistów wyrażających przekonanie, że obecna struktura gospodarcza, wykazująca zasadnicze różnice w po-

równaniu z 1929 r. nie uzasadnia obaw rychłego nadejścia światowej depresji, przyczyniły się do osłabienia dynamiki ruchu niżkowego kursów papierów oraz cen surowców. Wobec utrzymującej się w dalszym ciągu słabej tendencji na rynku towarowym oraz na giełdzie walorów zaobserwowano w listopadzie transfer dość znacznych kapitałów z powyższych rynków lokacyjnych na rynek pieniężny, co pogłębiało jego płynność w niektórych krajach do tego stopnia, że np. w Szwajcarii i Szwecji wydane zostały zarządzenia przeciwko przyptywowi niepożądanych środków krótkoterminowych.

Pomimo znacznego wycofywania przez kapitalistów europejskich lokat ze Stanów Zjedn., w związku z dalszym spadkiem kursów na Wall Street, płynność na amerykańskim rynku pieniężnym była w listopadzie bardzo duża. Odpływ kapitałów (złota ze Stanów Zjedn.) nie działa w obecnych warunkach zacieśniająco, lecz raczej upłynniająco na rynek, gdyż amerykański Fundusz Walutowy sprzedając złoto pochodzące z t. zw. „rachunku nieczynnego” wzamian za dolary, obraca uzyskane w ten sposób środki krajowe na wykup weksli skarbowych, ulokowanych poprzednio na rynku w związku ze „sterylizacją” przyptywu złota.

W listopadzie po raz pierwszy od dłuższego czasu wysłano ze Stanów Zjedn. kilka transportów złota do Europy, zwłaszcza do Francji i Anglii. Fakt ten wskazuje na to, że duże rezerwy złota amerykańskiego Funduszu Walutowego znajdujące się za granicą na t.zw. rachunkach „earmarked” uległy już wyczerpaniu.

Na giełdzie nowojorskiej kursy walorów wykazywały w listopadzie dość znaczne wahania. Są one wyrazem zmiennych nastrojów, które się wytworzyły na giełdzie pod wpływem czynników politycznych i gospodarczych.

Ogłoszone w połowie listopada orędzie prezydenta Roosevelt'a do Kongresu nie przyczyniło się do poprawy nastrojów, a raczej przyniosło rozczarowanie dla Wall Street. Orędzie to, poza zapowiedzią popierania ruchu budowlanego drogą zachęcania do tego rodzaju inwestycji kapitałów prywatnych, zawierało bowiem mało planów konstrukcyjnych, zaznaczając jedynie, że sprawa reorganizacji towarzystw kolejowych i przedsiębiorstw użyteczności publicznej przedstawia duże trudności, że zarobki i siła nabywczą ludności amerykańskiej muszą być utrzymane na dotychczasowym poziomie oraz, że Kongres powinien znaleźć odpowiednie fundusze dla finansowania kontroli produkcji rolniczej. Poza tym orędzie prezydenta Roosevelt'a zaznaczyło, że rząd nie będzie popierał żadnej rewizji systemu podatkowego, która mogłaby zapewnić uprzywilejowane stanowisko wielkim przedsiębiorstwom w stosunku do małych jednostek gospodarczych lub ułatwić zrealizowanie spekulacyjnych zysków od kapitałów.

Program prezydenta Roosevelt'a walki z recesją gospodarczą ujawniony w powyższym orędziu został uzupełniony w ostatnich dniach listopada dalszymi deklaracjami. Na konferencji prasowej odbytej w dniu 26 listopada prezydent Roosevelt oznajmił o swej gotowości podjęcia rewizji systemu podatkowego w sensie bardziej przychylnym dla postulatów sfer gospodarczych, komunikując jednocześnie, że w celu ożywienia produkcji i obrotów gospodarczych wydane zostało wszystkim agendom administracji państwowej polecenie natychmiastowego rozdziału zamówień rządo-

wych na ogólną kwotę 250 mln. \$, które według pierwotnego planu miały być rozłożone na okres 7 miesięcy. Powyższe oświadczenie prezydenta Roosevelta wywołało na giełdzie bardziej optymistyczne nastroje, które uległy jeszcze pogłębieniu po ogłoszeniu w dniu 30 listopada projektów ustaw zmierzających do ożywienia ruchu budowlanego w Stanach Zjedn. W myśl tych projektów instytucje państwowe mają podwyższyć normy kredytów dla sfinansowania budowy domów jednorodzinnych z 80% do 90% wartości szacunkowej nieruchomości. Celem ożywienia ruchu budowlanego domów czyszowych ma być utworzona specjalna spółka z kapitałem zakładowym 50 mln. \$, która będzie upoważniona do emisji 3% obligacji gwarantowanych przez rząd do 1 mlrd. \$. Według planu Roosevelta w ciągu najbliższych 5 lat będzie wybudowanych w Stanach Zjedn. od 3 do 4 mln. mieszkań kosztem 12 — 16 mlrd. \$.

Na angielskim rynku pieniężnym panowała w pierwszej połowie listopada w dalszym ciągu duża płynność, natomiast w drugiej połowie miesiąca nastąpiło pewne zacieśnienie rynku i zwykła stopy dyskontowej od weksli skarbowych z  $\frac{1}{2}\%$  do  $\frac{19}{32}\%$ , zaś od 3-miesięcznych weksli bankowych z  $\frac{1}{2}\%$  do  $\frac{5}{8}\%$ . Jednym z powodów tego zacieśnienia było to, że wbrew przewidywaniom spadek kursów walorów i cen towarów nie wywołał spadku działalności kredytowej banków angielskich. Wprawdzie zmniejszyło się zapotrzebowanie na kredyt ze strony giełdy, jednakże równocześnie wzrosła suma pożyczek udzielonych przemysłowi i handlowi. Wyjątkowo silny w listopadzie spadek wkładów bankowych w Banku Angielskim tłumaczy się przede wszystkim polityką angielskiej władz monetarnych, które, zdaniem prasy fachowej, uważają obecnie ekspansję kredytową za niepożądaną.

Na londyńskim rynku dyskontowym obserwuje się od kilku miesięcy stały spadek obiegu weksli handlowych. Spadek ten tłumaczy się częściowo zniżką cen towarów, a częściowo konkurencją Amsterdamu, gdzie obecnie finansuje się znaczną część międzynarodowych transakcyj handlowych. Poza tym w związku z obniżeniem stopy dyskontowej w Nowym Yorku napływa obecnie do Londynu mniej niż przed tym weksli amerykańskich.

Na rynku dewizowym kurs funta kształtował się mocno. W stosunku do dolara nastąpiła w pierwszej połowie listopada nienotowana dotychczas zwykła funta do poziomu \$ 5.03 = £ 1; zwykła ta pozostawała w związku przede wszystkim ze znacznymi sprzedażami dewiz amerykańskich na rynku londyńskim przez Szwajcarski i Holenderski Fundusz Walutowy, które wzamian za uzyskane w ten sposób funty kupowały złoto. W drugiej połowie listopada energiczna interwencja Angielskiego Funduszu Walutowego oraz nadejście do Europy transportów złota amerykańskiego spowodowały mocniejszą tendencję dolara, którego kurs podniósł się i utrzymywał następnie stale na poziomie około \$ 5 = £ 1. Zdaniem prasy fachowej ustabilizowanie kursu dolara na tym poziomie przypisać należy przede wszystkim współdziałaniu Funduszy Walutowych państw wchodzących w skład układu walutowego trzech mocarstw.

Na londyńskim rynku złota zanotowano w pierwszym tygodniu listopada znaczny wzrost popytu na złoto. Obroty były bardzo duże osiągając



w dniu 8 listopada 3 mln. £, a premia płacona od 1 uncji złota wzrosła chwilami do 2 sh. W następnych tygodniach miesiąca, wskutek ogłoszenia przez Stany Zjedn. gotowości dokonywania wysyłek złota po cenie \$ 35 za uncję, popyt na złoto ze strony tezauryzatorów zmalał, obroty zmniejszyły się do około 500 tys. £ dziennie i premia spadła do około 1 sh. od uncji złota. Na uwagę zasługuje taktyka, jaką stosował Angielski Fundusz Walutowy w listopadzie na rynku złota, polegająca na niedostatecznym tylko zaspokajaniu popytu na złoto, co w konsekwencji doprowadziło do wyśrubowania premii. Niechęć Funduszu do pozbywania się złota tłumaczy się być może tym, że transakcje te pociągają obecnie za sobą już nie zyski, ale straty, gdyż — zdaniem angielskiej prasy fachowej — Fundusz utracił już w związku z repatriacją kapitałów francuskich z Londynu oraz ostatnią falą tezauryzacyjną wszystkie ilości złota zakupione w początkach ubr. z disagiem, zaś za złoto pochodzące z dawniejszych zakupów zapłacił Fundusz ceny wyższe od obecnej ceny rynkowej. Nie jest również wykluczone, że utrzymywanie wysokiej premii od złota wiąże się z ogólną polityką angielskich władz monetarnych.

Na londyńskiej giełdzie papierów sytuacja kształtowała się przede wszystkim pod wpływem fluktuacyj kursów walorów na Wall Street. Wskaźnik kursów akcji obniżył się z 105,2 w dniu 29 października do 93,1 w dniu 22 listopada i wzrósł do 97,4 w dniu 25 listopada. Natomiast obligacje, zwłaszcza t.zw. gilt-edged, miały mocną tendencję, a ogólny wskaźnik papierów o stałym oprocentowaniu wzrósł z 127,6 w końcu października do 129,0 w dniu 25 listopada.

Sytuacja na francuskim rynku pieniężnym uległa w ciągu listopada dalszej, znacznej poprawie. Wskutek postępującej repatriacji kapitałów francuskich z zagranicy wzmogła się płynność rynku, co w połączeniu z celową akcją władz monetarnych spowodowało niższą stopę procentową. Stopa od pieniądza dziennego, która w początkach listopada wynosiła jeszcze około 3% spadła w końcu miesiąca do  $1\frac{1}{2}$  —  $1\frac{3}{4}$ %, zaś prywatna stopa dyskontowa obniżyła się z 4% do 3%. W dniu 12 listopada obniżył Bank Francji swoją stopę dyskontową z  $3\frac{1}{2}$ % do 3%, stopę procentową od pożyczek zastawowych z  $4\frac{1}{2}$ % do 4%, a stopę od pożyczek 30-to dniowych pod zastaw bonów skarbowych z  $3\frac{1}{2}$ % do 3%. Pomyślnie warunki, jakie wytworzyły się na paryskim rynku pieniężnym, umożliwiły rządowi w końcu miesiąca obniżenie oprocentowania 2-letnich bonów Obrony Narodowej Caisse Autonome oraz 1-rocznych bonów skarbowych Kasy Pensji Wojennych z 4% do  $3\frac{1}{2}$ %.

Frank francuski miał w listopadzie na ogół mocną tendencję i utrzymywał się prawie że nieprzerwanie na poziomie około 147 fr. za £ 1, zaś stawki reportowe od 3-miesięcznych transakcyj terminowych frankami obniżyły się z przeszło 5 fr. w początkach listopada do  $2\frac{1}{4}$  fr. w końcu tegoż miesiąca. Cena płacona przez Bank Francji za złoto obniżyła się z 33.242.16 fr. za 1 kg w dniu 29 października do 33.085.62 fr. w dniu 29 listopada.

Mocna tendencja franka francuskiego w ciągu listopada tłumaczy się przede wszystkim repatriacją kapitałów francuskich z zagranicy, która

została przyśpieszona wskutek dalszego spadku kursów na Wall Street oraz poprawy sytuacji finansowej i gospodarczej kraju. Główną przyczyną powodującą dawniej ucieczkę kapitałów z Francji były rosnące stale deficyty budżetowe oraz niepewność sytuacji politycznej. Obecnie na tych dwóch odcinkach perspektywy są bardziej pomyślne. Pozycja gabinetu Chautemps'a uległa wzmocnieniu, o czym świadczy votum zaufania uchwalone w drugiej połowie listopada przez Parlament 399 głosami przeciwko 160, zaś sytuacja Skarbu w związku z dużymi wpływami podatkowymi przypadającymi na jesieni kształtuje się obecnie w sposób zadowalający. W ciągu listopada Skarb nie zwiększył swojego zadłużenia w Banku Francji i zdołał ograniczyć emisje biletów skarbowych.

Dość znaczną trudność przedstawiała dla Skarbu kwestia znalezienia środków na spłatę i transfer zapadającej w grudniu pożyczki w wysokości 40 mln. £ udzielonej francuskim kolejom żelaznym w początku ubr. przez banki londyńskie. Środki powyższe zostały znalezione częściowo w drodze zaciągnięcia nowych pożyczek za granicą, a częściowo w drodze emisji nowych bonów skarbowych na rynku wewnętrznym. Kredyt londyński przyniósł Francji w lutym ubr., po kursie 105 fr. za £ 1, około 4.2 mlrd. fr. Obecnie wobec spadku kursu franka do 147 fr. za £ 1 równowartość powyższego kredytu wzrosła do około 5.9 mlrd. fr. Pożyczka w wysokości 200 mln. fr. szw. uzyskana w końcu października przez francuskie towarzystwo kolejowe nie mogła oczywiście wystarczyć do pokrycia kredytu londyńskiego. W tych warunkach podjął rząd rokowania o drugą pożyczkę w Holandii, które zostały zakończone w sposób pomyślny w drugiej połowie listopada. Konsorcjum bankowe pod przewodnictwem domu bankowego Mendelssohn & Co. zawarło umowę z kolejami francuskimi w sprawie udzielenia im pożyczki w sumie 150 mln. flh. na okres 1 roku. W myśl umowy pożyczka nie będzie posiadać formy emisji publicznej, lecz udzielona zostanie w postaci weksli 3-miesięcznych, które będą trzykrotnie odnawiane. Podobnie jak pożyczka uzyskana w Szwajcarii spłata kredytu udzielonego przez banki holenderskie nie została zabezpieczona żadnym depozytem złota, lecz jedynie klauzulą złotą oraz gwarancją rządu francuskiego. Biorąc pod uwagę, że pożyczka uzyskana w Szwajcarii odpowiada około 1.4 mlrd. fr., zaś pożyczka udzielona przez banki holenderskie 2.5 mlrd. fr., rząd francuski zdołał uruchomić za granicą na spłatę kredytu londyńskiego prawie 4 mlrd. fr. Celem pokrycia reszty potrzebnej do tego kwoty 2 mlrd. fr. wyłożył Skarb w dniu 2 grudnia do subskrypcji nowe 5% bony z terminem 3, 6 i 9-letnim po kursie emisyjnym 95.5. Umorzenie 3-letnich bonów skarbowych nastąpi w 1940 r. po kursie al pari, 6-letnich bonów w 1943 r. po kursie 106, a 9-letnich bonów w 1946 r. po kursie 11.2. Subskrypcja nowych bonów może być uskuteczniiona bądź w gotówce bądź w 1-roczych 4% bonach emitowanych w dniu 5 sierpnia 1937 r. Powyższe warunki emisji nowych bonów świadczą o tym, że francuski rynek kapitałowy nie uległ jeszcze takiej poprawie jak rynek pieniężny.

Na giełdzie paryskiej kursy walorów zagranicznych wykazywały w listopadzie, podobnie jak w Londynie i Nowym Yorku, dość silne wahania;

natomiast akcje krajowe miały na ogół lepszą tendencję i poniosły w rezultacie stosunkowo niewielkie straty kursowe. Papiery o stałym oprocentowaniu, zwłaszcza renty państwowe miały tendencję bardziej utrzymaną. Ogólny wskaźnik kursów papierów obniżył się z 95.2 w dniu 4 listopada do 93.2 w dniu 2 grudnia, zaś wskaźnik kursów rent spadł jedynie z 75.9 do 75.3.

Na holenderskim rynku pieniężnym nastąpiło w ciągu listopada — wobec dalszego przyływu kapitałów z zagranicy — pogłębienie płynności. Stopa procentowa utrzymywała się na niskim poziomie, a wobec braku zapotrzebowania na kredyt notowania stopy pieniądza dziennego na poziomie  $\frac{1}{4}\%$  oraz stopy od pożyczek „prolongatie” ( $\frac{1}{2}\%$ ) były jedynie notowaniami nominalnymi.

Transakcja pożyczkowa zawarta w listopadzie pomiędzy bankami holenderskimi a kolejami francuskimi spotkała się w Amsterdamie z dość ostrą krytyką, a na ręce Ministra Skarbu wniesiona została interpelacja domagająca się m.i. wyjaśnienia, jakie ustępstwa handlowe uzyskano ze strony Francji wzamian za udzieloną jej pożyczkę. Interpelacja wyraża pogląd, że z uwagi na trudności eksportu holenderskiego wskazanym jest udzielać pożyczek przede wszystkim tym krajom, które gotowe są dać Holandii kompensacje handlowe.

Dla giełdy amsterdamskiej listopad był miesiącem niezadowolającym, gdyż zarówno kursy akcji jak obroty prawie stale spadały. Np. akcje Royal Dutch obniżyły się w okresie od 3 listopada do 1 grudnia z 357 do 336 $\frac{1}{2}$ , a Philipps'a z 313 $\frac{1}{2}$  do 278 $\frac{1}{2}$ . Natomiast papiery o stałym oprocentowaniu miały mocną tendencję, a kurs 2 $\frac{1}{2}\%$  pożyczki państwowej wzrósł w powyższym okresie z 80 $\frac{1}{16}$  do 83.

Na szwajcarskim rynku pieniężnym zanotowano w ostatnich miesiącach, podobnie jak w Holandii, znaczny przyływ kapitałów z zagranicy, który zdaniem Banku Narodowego wywołał nadmierną, sztuczną płynność rynku.

Ujemne skutki nadmiernego przyływu lotnych kapitałów zagranicznych dają się również odczuć na szwedzkim rynku pieniężnym, choć nie w tym stopniu co w Szwajcarii. W związku z powyższym banki szwedzkie przeprowadziły w drugiej połowie listopada obniżkę stopy procentowej, która dotyka przede wszystkim lokat zagranicznych. Od prywatnych wkładów zagranicznych, które korzystały dotąd z oprocentowania do 2%, banki szwedzkie płacić będą w przyszłości tylko  $\frac{1}{2}\%$ . Wyjątek stanowią tylko zagraniczne wkłady oszczędnościowe, za które płacone będzie nadal oprocentowanie w wysokości 2% do maksymalnej sumy wkładów 4 tys. koron na jednym rachunku. Ogólnie jednak banki szwedzkie postanowiły ograniczyć przyjmowanie oszczędności zagranicznych. Wierzytelności banków zagranicznych od początku ubiegłego roku nie otrzymują żadnego oprocentowania. Jeżeli chodzi o wkłady krajowe, to obniżka oprocentowania do 1% dotyczy tylko wkładów przekraczających 1 mln. koron; obniżka ta dotknie więc przede wszystkim rachunki wielkich przedsiębiorstw przemysłowych.

Na niemieckim rynku pieniężnym nastąpił w listopadzie pewien wzrost płynności, o czym świadczy zwiększenie się obiegu sola-wekli Golddiskontobanku z 604 mln. RM. w końcu października do 940 mln. RM. na ultimo listopada. Stopa od pieniądza dziennego nie obniżyła się jednak poniżej 2½%, a popyt na bilety skarbowe był na ogół dość słaby. Aczkolwiek fakt utrzymywania się stopy rynkowej na niezmiennym poziomie wskazywałyby raczej na to, że rynek niemiecki nie jest jeszcze zdolny do wchłonięcia nowej pożyczki państwowej, pismo „Deutsche Volkswirtschaft” przypuszcza, że w ciągu grudnia zostanie zapowiedziana emisja nowej pożyczki państwowej, która jednakże będzie wyłożona do subskrypcji dopiero w styczniu 1938 r.

Duże wrażenie zarówno w Niemczech jak i w innych krajach wywołało w końcu listopada przyjęcie przez kanclerza Hitlera dymisji Dr. Schachta ze stanowiska ministra gospodarki Rzeszy.

W końcu listopada ogłoszono w Portugalii dekret, który znosi wszelkie ograniczenia dewizowe. Dekret postanawia m. in. całkowitą wolność przywozu i wywozu zarówno kapitałów jak i papierów wartościowych krajowych i zagranicznych. Eksporterom portugalskim przywrócono prawo swobodnego dysponowania kwotami, w walucie krajowej albo w dewizach, otrzymanymi z tytułu eksportu.

W Brazylii dokonany został w listopadzie zamach stanu przez prezydenta Vargas'a. Według proklamacji wydanej przez prezydenta Vargas'a w związku z ogłoszeniem nowej konstytucji produkcja Brazylii zostanie zorganizowana w związki, które będą osobami prawnopublicznymi. Przewidziane jest stopniowe unarodowienie kopalń i źródeł energii. Akcjonariuszami banków depozytowych i towarzystw ubezpieczeniowych mogą być tylko obywatele brazylijscy, zaś instytucje użyteczności publicznej

#### Wskaźnik kursów na giełdach światowych

	1933	1934	1935	1936	1937	
	28.XII.	31.XII.	27.XII.	31.XII.	3.XII.	17.XII.
<i>Paryż (Agence Econ. &amp; Financ.)</i>						
Indeks ogólny . . . . .	74,4	58,0	.	92,6	93,2	94,1
Renty państwowe . . . . .	80,6	87,7	78,1	77,2	75,3	75,0
<i>Londyn (Financial News)</i>						
30 akcji przemysłowych . . . . .	83,7	94,2	105,6	123,8	98,4	97,2
20 papierów procentowych . . . . .	128,7	139,9	136,8	136,6	129,1	128,9
<i>New York (Dow Jones)</i>						
30 akcji przemysłowych . . . . .	99,29	100,26	141,54	180,57	125,14	125,75
20 public util. akcji . . . . .	23,06	17,00	29,11	34,92	22,50	21,57
40 pożyczek . . . . .	83,97	95,12	99,19	105,43	92,63	93,42
<i>Berlin (Frankfurter Zeitung)</i>						
15 pożyczek . . . . .	88,15	95,42	98,00	99,13	102,50	102,34
25 akcji . . . . .	94,57	100,72	110,73	136,17	141,54	141,01

muszą posiadać większość obywateli brazylijskich lub też kierownictwo brazylijskie. Koncesje nadane tym towarzystwom będą mogły zostać zmienione w interesie publicznym, a państwo przejmie kontrolę taryf przez nie ustalonych.

Bezpośrednio po ogłoszeniu nowej konstytucji prezydent Vargas zarządził całkowite zawieszenie obsługi pożyczek zagranicznych, a Minister Skarbu Brazylii został upoważniony do rozpoczęcia rokowań z wierzycielami zagranicznymi o zawarcie nowych umów, dostosowanych do obecnych finansowych możliwości Brazylii.

Zarządzenia powyższe były poważnym ciosem dla City londyńskiej oraz Wall Street i wywołały na obu tych giełdach znaczną zniżkę kursów papierów brazylijskich. Lokaty kapitałowe i inwestycje W. Brytanii w Brazylii ocenia się ogółem na około 260 mln. £. (*j. p-a*).

## SYTUACJA GOSPODARCZA POLSKI

### Produkcja, obroty, ceny

W listopadzie wystąpiło normalne sezonowe osłabienie wytwórczości przemysłowej. Do spadku produkcji poza względami sezonowymi przyczyniły się jednak w niektórych gałęziach niepomyślnie wyniki sprzedaży wyrobów, a częściowo również trwający w miesiącu sprawozdawczym spadek cen surowców na rynkach światowych (dotyczy głównie surowców dla przemysłów skórzanego i włókienniczego). Na zmniejszenie zatrudnienia robotników wpływało poza tym częściowe ograniczanie robót publicznych. Ogólny wskaźnik produkcji przemysłowej obliczany przez Instytut Badań Koniunktur po wyeliminowaniu sezonowości podniósł się w listopadzie o 2% i wynosił 86,8 (1928 = 100). Wyraźniejsza zwyżka wskaźnika nastąpiła w hutnictwie żelaznym, w przemysłach włókienniczym, metalowym, chemicznym i skórzanym.

Rozpatrując poszczególne działy produkcji widzimy niewielką obniżkę wydobycia węgla z 3,353 tys. ton do 3.232 tys. ton, na co jednakże wpłynęła mniejsza o 1 liczba dni pracy. Obniżył się również zbyt węgla, zwłaszcza za granicą (z 1.067 tys. ton do 976 tys. ton), co zostało spowodowane mniejszymi wysyłkami na rynki skandynawskie i do państw zachodnio-europejskich. Sprzedaż w kraju wynosiła 2.067 tys. wobec 2.100 tys. ton w miesiącu poprzednim. W porównaniu z listopadem 1936 wzrost produkcji i zbyt węgla jest mniejszy niż w poprzednich miesiącach i wynosił kilka procent. Wydobycie ropy naftowej utrzymało się bez większych zmian. Podkreślić należy iż w roku ubiegłym wzrasta znaczenie okręgu jasielskiego, który obecnie dostarcza już  $\frac{1}{4}$  całkowitej produkcji ropy. Prowadzone w roku bieżącym dość intensywnie poszukiwania doprowadziły ostatnio do odkrycia złóż gazu ziemnego w okolicach Dębicy co może mieć duże znaczenie dla rozwoju okręgu centralnego. W zakresie produkcji rafinerijnej nastąpił normalny wzrost zbytu nafty przy równoczesnym spadku sprzedaży benzyny. W hutnictwie żelaznym nastąpił lekki spadek wytwórczości w dziale stalowni (o 2%), walcowni (o 4,6%) i rurkowni (o 14%). Wzrosła tylko produkcja surówki (o 5,5%). W porównaniu z li-

stopadem 1936 r. wytwórczość hutnictwa żelaznego była o przeszło 20% wyższa. Sprzedaż wyrobów hutniczych przez Syndykat zmniejszyła się w listopadzie o 12% i wynosiła 25,6 tys. ton. Spadek ten został spowodowany sezonowym zmniejszeniem zakupów ze strony odbiorców prywatnych (z 28,5 tys. do 18,5 tys. ton), co tylko częściowo zostało wyrównane większymi zleceniami instytucyj publicznych (z 0,7 tys do 7,1 tys. ton). Eksport wyrobów hutniczych doznał w listopadzie poprawy o 20% do 23,3 tys. ton. W pierwszej połowie grudnia uruchomiony został przez Hutę Pokój nowy wielki piec obliczony na wydajność do 300 ton surówki dziennie. Jest to drugi nowowytbudowany wielki piec uruchomiony w hutnictwie polskim w roku bieżącym. Pierwszy uruchomiła, jak o tym wspominaliśmy w jednym z poprzednich numerów „Banku”, Wspólnota Interesów. W hutnictwie cynkowym nastąpiła w listopadzie niewielka zniżka produkcji, w związku ze zmniejszeniem wywozu cynku.

W przemyśle przetwórczym sezonowy spadek zatrudnienia wykazały przede wszystkim działy związane z budownictwem i inwestycjami. W metalowym przemyśle przetwórczym zmniejszyło się uruchomienie odlewni, fabryk drutu i gwoździ oraz fabryk maszyn i narzędzi rolniczych. Korzystnie przedstawiała się produkcja w szeregu działów przemysłu maszynowego, jak n.p. w fabrykach maszyn włókienniczych, obrabiarek, armatur, taboru kolejowego, następnie w przemyśle narzędziowym i elektrotechnicznym. W rezultacie ogólna liczba zatrudnionych w przemyśle metalowym nieco się zwiększyła. W przemyśle tym trwał ruch inwestycyjny. Podkreślić należy uruchomienie w ostatnich miesiącach fabryki obrabiarek Cegielskiego w Rzeszowie. Fabryka ta ma bardzo dobre widoki rozwoju ze względu na duże zapotrzebowanie obrabiarek, zaspokajane obecnie w dużej mierze przywozem z zagranicy. W przemyśle drzewnym zaznaczył się sezonowy spadek zatrudnienia na skutek mniejszej produkcji tartaków. Korzystny stan uruchomienia posiadały zakłady dalszej obróbki drzewa, a więc fabryki dykt, fornierów i mebli giętych, do czego przyczynił się duży napływ zamówień tak z rynku wewnętrznego jak i zagranicy. W związku ze zbliżającym się okresem wyrębów drzewnych zawierane były liczne transakcje między właścicielami lasów, a kupcami i tartakami, przy stosunkowo wysokich cenach drzewa na pniu. Również w przemyśle mineralnym nastąpiło sezonowe osłabienie zatrudnienia, mimo że w niektórych okolicach cegielnie pracowały jeszcze intensywnie przygotowując zapasy cegły na rok następny. W ostatnim czasie uruchomiono nowe względnie od dłuższego czasu nieczynne fabryki porcelany i fajansów. W przemyśle chemicznym nastąpiła lekka zwyżka zatrudnienia fabryk, mimo że w niektórych działach jak n.p. fabrykach barwników i jedwabiu sztucznego produkcja obniżyła się. Fabryki nawozów sztucznych notują wzrost obrotów w porównaniu z rokiem ubiegłym.

Z pośród przemysłów wytwarzających dobra spożycia, w największym z nich, w przemyśle włókienniczym, przebieg ubiegłego sezonu jesienno-zimowego był niekorzystny. Wpłynęły na to: warunki atmosferyczne, które opóźniły rozpoczęcie sezonowych sprzedaży, mniejsze od spodziewanych przez przemysł możliwości zakupów ludności i wreszcie niekorzyst-

nie wpłynął dość duży w ostatnich miesiącach spadek cen surowców na rynkach światowych. Przeoceniony został wzrost siły nabywczej ludności wiejskiej, która zwykłą swych dochodów obracała głównie na inwestycje gospodarskie. Z drugiej strony malała siła nabywcza ludności miejskiej na skutek wzrostu kosztów utrzymania, czego zdaje się nie skompensował wzrost liczby zatrudnionych. W rezultacie słabych sprzedaży przemysł włókienniczy zakończył listopad, będący zwykle ostatnim miesiącem większych sezonowych sprzedaży, z dość znacznymi zapasami towarów. Pogorszyła się również wypłacalność kupiectwa, co objawiło się głównie w wydłużaniu terminów wekslowych. Przemysł cukrowniczy znajdował się w listopadzie w pełni kampanii produkcyjnej. Ok.  $\frac{1}{3}$  część cukrowni ukończyła już do końca miesiąca przerób buraków, co spowodowało spadek zatrudnienia w tym przemyśle. Ogólna produkcja cukru według tymczasowych szacunków przekroczy 500 tys. ton, będzie więc o ok. 100 tys. ton wyższa niż w roku poprzednim. Z pozostałych działów przemysłu spożywczego intensywnie pracowały fabryki przetworów ziemniaczanych, których produkcja będzie znacznie wyższa niż w roku 1936 wobec większych możliwości zbytu w kraju i zagranicą. Inne działy pracowały intensywnie przygotowując towary na okres wzmóżonej sprzedaży świątecznej.

Ogólna liczba zatrudnionych robotników, która w październiku osiągnęła 850 tysięcy wobec 748 tysięcy przed rokiem, wykazała w listopadzie spadek na skutek zmniejszenia zatrudnienia w przemyśle: spożywczym, mineralnym, drzewnym i budowlanym. Wobec równoczesnego ograniczania pracy przy robotach publicznych stan zarejestrowanych bezrobotnych podniósł się o 73 tysiące dochodząc do 336 tysięcy, a więc prawie takiej ilości co przed rokiem.

Obroty handlowe na rynku wewnętrznym w listopadzie wzrosły. Wzrost obrotów w handlu detalicznym obejmował branże: obuwianą, trykotażową i konfekcyjną, a częściowo maszynową. Wobec zbliżających się Świąt Bożego Narodzenia większe obroty obserwowano w handlu hurtowym. Zwiększyły się również obroty towarowe z zagranicą: przywóz o 1,9 miln. do 108 miln. zł, wywóz o 2,8 miln. do 111,1 miln. zł. Saldo czynne wskutek tego nieco wzrosło i wynosiło 3,1 miln. zł.

Wskaźnik cen hurtowych wynosił podobnie jak w październiku 58,4 (1928 = 100). W porównaniu z listopadem 1936 wskaźnik w miesiącu sprawozdawczym był o 4,1% wyższy.

### **Rynek pieniężny i lokacyjny**

Sytuacja na rynku pieniężnym kształtowała się w listopadzie nadal korzystnie. Płynność cechująca rynek pieniężny od pewnego czasu — o czym wspominaliśmy w poprzednim numerze „Banku” — w miesiącu sprawozdawczym jeszcze się pogłębiła. W związku z pewnym osłabieniem produkcji i obrotów gospodarczych zapotrzebowanie kredytu nieco zmalało, a ruch wkładów kształtował się nadal zwykłowo. Poprawa płynności instytucyj finansowych wyraziła się we wzroście posiadanych przez banki wol-

nych środków, w związku z czym podniosły się w porównaniu z październikiem rezerwy kasowe oraz sumy zgromadzone na prywatnych rachunkach żyrowych w Banku Polskim. W związku z utrzymującą się dużą płynnością rynku pieniężnego przeprowadzona została w grudniu obniżka stopy dyskontowej Banku Polskiego z 5 do  $4\frac{1}{2}\%$ , a zastawnej z 6 do  $5\frac{1}{2}\%$  oraz obniżka oprocentowania wkładów we wszystkich instytucjach; zapoczątkowana została także przez banki państwowe zniżka ceny kredytu. Rozmiary zniżki oprocentowania wkładów i kredytów oraz nowe stawki podane są w „Kronice” niniejszego numeru.

Wzrost wkładów w listopadzie był silny zwłaszcza w bankach państwowych i kasach oszczędności. W Pocztowej Kasie Oszczędności wkłady oszczędnościowe wzrosły o 9,9 miln., do 751,6 miln. zł, a pozostałości na rachunkach czekowych o 43,1 miln. do 241,4 miln. zł. W Banku Gospodarstwa Krajowego wkłady podniosły się o 11,3 miln., do 513,2 miln. zł, a w Państwowym Banku Rolnym o ok. 8 miln. do 189 miln. zł. W komunalnych kasach oszczędności wkłady oszczędnościowe zwiększyły się o 4,1 miln. do 678,4 miln. zł, a na rachunkach bieżących i otwartego kredytu o 7,7 miln. do 95,3 miln. zł. Również w bankach prywatnych według przewidywanych danych stan wkładów w listopadzie zwiększył się, chociaż wzrost był słabszy niż w miesiącu poprzednim.

Zapotrzebowanie kredytu ze strony życia gospodarczego doznało w listopadzie pewnego ograniczenia. Słabszy popyt na kredyt spowodowany został zbliżającym się zakończeniem sezonu budowlanego oraz mniejszymi rozmiarami produkcji w szeregu działów przemysłu. Znaczniejszy wzrost popytu na kredyt wykazało tylko cukrownictwo znajdujące się w pełni kampanii produkcyjnej. Podaż weksli do dyskonta była w listopadzie słaba; wobec niewielkiej podaży banki przyjmowały również weksle o dłuższych nieco terminach płatności. Dotychczas nie rozporządzamy materiałami cyfrowymi wskazującymi na rozmiary operacji kredytowych we wszystkich instytucjach kredytowych. Z pośród instytucji państwowych wzrost działalności kredytowej wykazały: Bank Gospodarstwa Krajowego i P. K. O. (w dziale „skup weksli”), zmniejszył się natomiast stan kredytów w Państwowym Banku Rolnym. W bankach prywatnych operacje kredytowe w listopadzie zdaje się nieco zmalały (poza Bankiem Cukrownictwa w Poznaniu). W październiku kredyty krótkoterminowe banków wzrosły o 11,3 miln. zł. Wobec dopływu wkładów o 20,9 miln. banki zmniejszyły zadłużenie z tytułu redyskonta oraz na rachunkach korespondencyjnych w bankach krajowych. W ten sposób banki prywatne w coraz mniejszym stopniu korzystają z funduszy uzyskanych na rynku pieniężnym opierając swą działalność kredytową głównie na wkładach, nabierają coraz bardziej charakteru banków depozytowych. W bilansie łącznym banków z końca października wkłady stanowiły blisko 75% sumy kredytów krótkoterminowych, podczas gdy w końcu 1936 roku stosunek ten wynosił 66,5%.

Płynność cechująca rynek pieniężny ujawniła się również na rynku pozabankowym, w związku z czym w niektórych ośrodkach a głównie w Ło-



dzi, obserwowano obniżkę stopy procentowej w obrotach prywatnych. Operacje były jednakże nieliczne ze względu na brak odpowiedniego materiału wekslowego. Protesty weksli osiągnęły sumę dość wysoką. Obserwowano również dążenie do prolongat terminów wekslowych.

W Banku Polskim suma wykorzystanych kredytów wzrosła o 15,2 miln. zł, na skutek zwiększenia portfela wekslowego i pożyczek zastawowych. Zwiększył się również zapas bilonu o 22,5 miln. zł. Bardzo silny wzrost wykazały w listopadzie natychmiast płatne zobowiązania Banku. Stan rachunków żyrowych kas państwowych zwiększył się o 14,1 miln. zł, co świadczy o poprawie sytuacji finansowej Skarbu Państwa. Prywatne rachunki żyrowe, które pod koniec października silnie się obniżyły (do 132,2 miln.), wzrosły już w pierwszej dekadzie miesiąca sprawozdawczego do 189,5 miln., a na koniec tego miesiąca do 225,6 miln. zł. Obieg biletów zmniejszył się o 59,8 miln. zł do 1.034 miln. zł. Sytuacja walutowa kształtowała się nadal korzystnie. Zapas złota zwiększył się o 1,1 miln, natomiast stan dewiz obniżył się o 0,6 miln. zł.

Obroty papierami wartościowymi o stałym oprocentowaniu wzrosły na giełdzie warszawskiej, przy mocniejszej tendencji kursów. Zwyżka kursów objęła wszystkie walory zarówno państwowe jak i emisje towarzystw kredytowych. Zwykowy ruch notowań trwał również w grudniu przy dość żywych obrotach. W listopadzie zwykowały: 3% Pożyczka Inwestycyjna I emisji z 69, 75 do 74 zł (sztuki) i z 82,25 do 85,50 serie, papiery II emisji sztuki z 71 do 73, serie z 83,50, do 84,50, 7% Dolarowa podniosła się z 39 do 40,5% Konsolidacyjna z 59,38 do 61 a 4½% Pożyczka Wewnętrzna z 55,50 do 57,75%. Z papierów towarzystw kredytowych zwykowały: 4½% listy Tow. Kred. Ziemińskiego w Warszawie z 55 do 57,25, 5% listy Tow. Kred. m. Warszawy z 62 do 64,25, 5% listy Tow. Kred. m. Łodzi z 56,25 do 58. Zwyżka kursów i większe zainteresowanie walorami obserwowano również poza Warszawą. Ożywienie obrotów i zwyżka kursów, które cechowały rynek papierów o stałym oprocentowaniu, nie objęły akcji. Kursy tych papierów kształtowały się niejednolicie. Bank Polski lekko się obniżył ze 108 do 107,50 a Starachowice z 31,25 do 30. Podniósł się natomiast kurs Lilpopa z 51,25 do 53,75 i Warszawskiego Towarzystwa Kopalń Węgla z 24 do 25. W grudniu nastąpiła poważna zwyżka notowań akcji, Bank Polski doszedł do nienotowanej dotąd wysokości 114,25 w dniu 20 grudnia. (s. o.)

---

## PRZEGLĄD WYDARZEŃ

16 listopada — 15 grudnia.

- 16—19.XI. Wizyta króla Belgów Leopolda w Londynie.
- 17—21.XI. Wizyta Lorda Halifaxa w Niemczech. Głównym tematem rozmów między Lordem Halifaxem a Kanclerzem Hitlerem i rządem niemieckim były sprawy kolonialne. Niemcy zażądały zwrotu kolonii. Wizyta miała charakter nieoficjalny.
- 21—25.XI. Wizyta węgierskiego premiera Daranyi i ministra spraw zagranicznych Kanya w Niemczech.
- 22.XI. Zawieszenie przez Brazylię spłaty długów zagranicznych.
- 24.XI. Utworzenie nowego rządu koalicyjnego w Belgii pod przewodnictwem Jansona, po przeszło miesięcznym przesileniu.
- 26.XI. Dymisja Dr Hjalmara Schachta ze stanowiska ministra gospodarki Prus i Rzeszy. Dr. Schacht zatrzymał stanowisko prezesa Banku Rzeszy. Ministrem gospodarki został Walter Funk, sekretarz stanu w ministerstwie propagandy. Do dnia 15 stycznia 1938 kierownictwo resortu gospodarki objął wykonawca planu czteroletniego premier Goering.
- 29—30.XI. Wizyta francuskiego premiera Chautemps i ministra spraw zagranicznych Delbosa w Londynie. Głównym tematem rozmów były sprawy kolonialne w związku z rozmowami lorda Halifaxa w Niemczech.
- 30.XI. Japonia uznała oficjalnie rząd gen. Franco.
- 3—18.XII. Wizyty francuskiego ministra spraw zagranicznych Yvon Delbosa w Polsce i państwach Małej Ententy. W Polsce wizyta trwała od 3 do 7, w Bukareszcie od 8 do 11, w Białogrodzie od 12 do 14 i w Pradze od 15 do 18.
- 5—9.XII. Wizyta premiera jugosłowiańskiego Stojadinowicza we Włoszech, która doprowadziła do pełnego porozumienia między obydwoma państwami.
- 10—11.XII. Konferencja ministrów spraw zagranicznych państw bałtyckich Estonii, Łotwy i Litwy w Tallinie.
- 11.XII. Wystąpienie Włoch z Ligi Narodów na skutek decyzji Wielkiej Rady Faszystowskiej. Ten krok Włoch spotkał się z bardzo życzliwym oddźwiękiem w Niemczech, które zapowiedziały, że do Ligi więcej nie powrócą.
- 12.XII. Wybory w Sowietach do najwyższej rady.
- 13—15.XII. Wizyta b. premiera francuskiego Flandina w Berlinie, gdzie odbył rozmowy z premierem Goeringiem i ministrami Neurathem i Goebbelsem.
- 13.XII. Zajęcie Nankinu przez Japończyków. W zdobytej stolicy ustanowiony został nowy rząd republiki chińskiej. Na rzece Jang-The-Kiang pod Nankinem doszło do groźnego incydentu, na skutek zatopienia przez samoloty japońskie amerykańskiej kanonierki i trzech statków handlowych oraz zbombardowania okrętów brytyjskich.

# KRONIKA

## KRONIKA KRAJOWA

### Bank Polski w listopadzie i grudniu 1937 r.

W listopadzie zapas złota powiększył się o 1,1 mln. zł do 433,9 mln. zł, natomiast stan pieniędzy zagranicznych i dewiz zmniejszył się o 0,6 mln. zł do 35,4 mln. zł.

Portfel wekslowy zwiększył się o 11,0 mln. zł do 573,6 mln. zł a stan pożyczek zabezpieczonych zastawami wzrósł o 5,2 mln. zł do 31,2 mln. zł, natomiast portfel zdyskontowanych biletów skarbowych obniżył się o 0,9 mln. zł do 45,6 mln. zł. W rezultacie ogólna suma wykorzystanych kredytów powiększyła się o 15,3 mln. zł do 650,5 mln. zł.

Zapas polskich monet srebrnych i bilonu wzrósł o 22,5 mln. zł do 35,8 mln. zł.

Natychmiast płatne zobowiązania zwiększyły się o 108,5 mln. zł do 323,8 mln. zł.

Obieg biletów bankowych spadł o 59,8 mln. zł do 1.034,1 mln. zł.

Pokrycie złotem wynosi na 30 listopada 34.50%.

W pierwszej dekadzie grudnia zapas złota powiększył się o 0,4 mln. zł do 434,3 mln. zł, a stan pieniędzy zagranicznych i dewiz wzrósł o 2,3 mln. zł do 37,7 mln. zł.

Suma wykorzystanych kredytów zmniejszyła się o 28,7 mln. zł do 621,7 mln. zł, przy czym portfel wekslowy obniżył się o 16,2 mln. zł do 557,4 mln. zł, portfel zdyskontowanych biletów skarbowych zmniejszył się o 5,5 mln. zł do 40,1 mln. zł i stan pożyczek zabezpieczonych zastawami spadł o 7,0 mln. zł do 24,2 mln. zł.

Natychmiast płatne zobowiązania powiększyły się o 7,9 mln. zł do 331,7 mln. zł.

### P. K. O. w listopadzie 1937 r.

W listopadzie wkłady oszczędnościowe wzrosły o 10,4 mln. zł, osiągając na ultimo miesiąca sumę 751,6 mln. zł. W miesiącu sprawozdawczym otwarto 81.818 nowych książeczek oszczędnościowych. Ogólna liczba czyn-

nych książeczek oszczędnościowych wynosiła na dzień 30. XI. 1937 r. 2.840.468.

Ogólny obrót czekowy osiągnął w sierpniu kwotę 2,9 miliarda zł, z czego na obrót gotówkowy przypada 0,8 milrd. zł, a na obrót bezgotówkowy 2,1 milrd. zł, co stanowi prawie 73% ogólnego obrotu czekowego. Stan kapitału na 81.652 rachunkach czekowych wynosił na koniec miesiąca sprawozdawczego 241,4 mln. zł, co w porównaniu ze stanem z końca ubiegłego miesiąca stanowi wzrost o 43,1 mln. zł.

Dział Ubezpieczeń na życie wykazuje w dniu 30 listopada ubr. 134.411 czynnych polis na łączną kwotę 198,9 miln. zł.

W grupie operacji czynnych portfel papierów wartościowych własnych i funduszu zapasowego wzrósł w listopadzie o 7,7 mln. zł do kwoty 878,9 miln. zł. Kredyty bezpośrednie, a mianowicie: skup weksli i akceptów, pożyczki wekslowe oraz pożyczki na zastaw papierów wartościowych wzrosły w okresie sprawozdawczym łącznie o 2,6 mln. zł, osiągając na ultimo miesiąca sumę 43,6 mln. zł, z czego najważniejsze pozycje stanowiły: skup weksli 19,5 mln. zł oraz pożyczki na zastaw papierów wartościowych — 15,9 mln. zł.

### Banki prywatne w listopadzie ub.r.

Według bilansu łącznego sporządzonego przez Komisariat Bankowy Ministerstwa Skarbu dla 29 banków akcyjnych i 29 domów bankowych sytuacja w tych instytucjach w październiku ub. roku w porównaniu z miesiącem poprzednim przedstawiała się następująco:

Po stronie biernej ogólna suma wkładów poważnie zwiększyła się, bo o 20,9 miln. zł do 605,0 miln. zł. Nie wielki spadek wkładów terminowych o 1,6 miln. zł do 129,5 miln. zł został z nadwyżką wyrównany przez wzrost zwłaszcza sald kredytowych na rachunkach bieżących, które podniosły się o 19,3 miln. zł do 222,8 miln. zł. Wkłady à vista i na książeczki wkła-

dkowe zwiększyły się o 3,2 miln. zł do 252,7 miln. zł. Redyskonto weksli i dyskonto akceptów Banku Akceptacyjnego zmniejszyło się o 6,5 miln. zł do 123,6 miln. zł. Zastaw walorów obniżył się o 0,9 miln. zł do 2,9 miln. zł. Zobowiązania wobec banków krajowych spadły o 2,8 miln. zł do 54,8 miln. zł, natomiast zobowiązania wobec banków zagranicznych nie wykazały zmian i wynosiły 72,1 miln. zł. Stan listów zastawnych i obligacyj wynosił w miesiącu sprawozdawczym 20,7 miln. zł.

Po stronie czynnej na skutek dopływu środków stan kredytów krótkoterminowych udzielonych przez banki prywatne podniósł się w październiku o 11,3 miln. zł do łącznej sumy 813,2 miln. zł. Wzrost ten przypada głównie na salda debetowe w rachunkach bieżących, które wzrosły o 9,7 miln. zł do 366,7 miln. zł. Stosunkowo niewielki wzrost wykazały pożyczki terminowe, bo o 1,1 miln. zł do 32,5 miln. zł oraz weksle zdyskontowane łącznie z weksłami protestowanymi o 0,5 miln. zł do 378,1 miln. zł. Należności z tytułu wkładów konwersyjnych z rolnikami pozostały bez zmiany w wysokości 35,9 miln. zł. Lokaty w bankach krajowych zwiększyły się o 5,3 miln. zł do 35,7 miln. zł i w bankach zagranicznych o 0,6 miln. zł do 29,9 miln. zł. Również portfel papierów wartościowych podniósł się o 1,3 miln. zł do 46,6 miln. zł. Stan kasy i sum do dyspozycji powiększył się o 6,4 miln. zł do 54,0 miln. zł. Należności względnie zobowiązania z tytułu transakcyjnej dewizowych na termin i repartycyjnych obniżyły się o 0,3 miln. zł do 7,3 miln. zł. Suma bilansowa banków prywatnych wynosiła w końcu października ub. roku w 1.329,1 miln. zł wobec 1.298,4 miln. zł w końcu miesiąca poprzedzającego sprawozdawczy.

#### **Banki kom. w październiku ubr.**

Bilans łączny dwóch banków komunalnych tj. Polskiego Banku Komunalnego w Warszawie i Komunalnego Banku Kredytowego w Poznaniu w październiku w stosunku do miesiąca poprzedniego wykazywał następujące zmiany:

Po stronie biernej wzrosły wkłady à vista i na książeczki wkładkowe o 0,5 miln. zł do 18,2 miln. zł, nato-

miast spadek wykazały wkłady terminowe o 0,2 miln. zł do 51,5 miln. zł i salda kredytowe na rachunkach bieżących o 0,2 miln. zł do 6,8 miln. zł. Zobowiązania wobec banków krajowych zmniejszyły się o 0,4 miln. zł do 10,1 miln. zł. Stan listów zastawnych i obligacyj podniósł się o 0,3 miln. zł do 25,9 miln. zł. Po stronie czynnej stan kredytów krótkoterminowych nie uległ zmianie i wynosił w łącznej sumie 51,5 miln. zł. Również portfel papierów wartościowych utrzymywał się na poziomie miesiąca poprzedniego w wysokości 16,4 miln. zł. Stan kasy i sum do dyspozycji skurczył się o 0,6 miln. zł do 8 miln. zł. Długoterminowe pożyczki hipoteczne zwiększyły się o 0,4 miln. zł do 51,6 miln. zł. Suma bilansowa wynosiła w końcu października 146 miln. zł wobec 145,8 miln. zł. przed miesiącem.

#### **Obroty na giełdzie pieniężnej w Warszawie**

Ogólne obroty na warszawskiej giełdzie pieniężnej zwiększyły się w listopadzie ubr. i wynosiły 43,050 tys. zł. wobec 41,670 tys. zł. w miesiącu poprzednim.

Obroty dewizami wykazały w listopadzie niewielki wzrost osiągając 34,659 tys. zł. wobec 33,526 tys. zł. przed miesiącem i 26,951 tys. zł. w listopadzie 1936 r. Silniej wzrosły obroty dolarami Stanów Zjednoczonych, bo z 8,413 tys. zł do 10,203 tys. zł i funty angielskie z 12,102 tys. zł do 14,116 tys. zł. Natomiast transakcje koronami szwedzkimi poważnie się zmniejszyły z 2.284 tys. zł do 644 tys. zł. Pozostałe dewizy nie wykazywały w obrotach większych zmian.

W dziale papierów wartościowych o stałym oprocentowaniu obroty zwiększyły się z 6.903 tys. zł do 7.378 tys. zł tj. o 5,5%. Zwyczajka obrotów przypada zarówno na papiery państwowe, które zwiększyły się z 4.410 tys. zł do 4.620 tys. zł, jak i na papiery banków i towarzystw kredytowych. Z pośród papierów państwowych wykazały wzrost obrotów 5% Pożyczka Konwersyjna z 242 tys. zł do 571 tys. zł i 3% Premiowa Pożyczka Inwestycyjna z 1.016 tys. zł do 1.237 tys. zł. Zmalały natomiast transakcje 4½% Pożyczka Wewnętrzna z 2.326 tys. zł do 1.926 tys.

zł. W dziale listów zastawnych i obli-gacji zwykowały silniej obroty 4½% listami zastawnymi Towarzystwa Kredyt. Ziemiak w W-wie z 405 tys. zł do 791 tys. zł i 5% listami zastawnymi Towarzystwa Kredytowego m. W-wy z 668 tys. zł do 739 tys. zł.

W dziale akcji ogólna suma obrotów wynosiła 1.014 tys. zł, nieznacznie obniżając się w stosunku do przeszłego miesiąca. Obroty akcjami przemysłu maszynowego i elektrotechnicznego, wzrosły z 127 tys. zł do 152 tys. zł oraz górnictwa z 113 tys. do 119 tys. zł. Spadek obrotów wykazały akcje przemysłu metalowego z 220 tys. zł. do 152 tys. zł, przemysłu spożywczego z 85 tys. zł do 35 tys. zł i Banku Polskiego z 607 tys. zł do 556 tys. zł.

### Budżet Państwa

W listopadzie ub. roku dochody Skarbu Państwa w porównaniu z miesiącem poprzednim wzrosły o 9,0 miln. zł do 206,7 miln. zł i wydatki o 7,5 miln. zł do 203,8 miln. zł, zatem nadwyżka budżetowa wynosiła 2,9 miln. zł wobec 1,4 miln. zł w październiku ub. r. i 1,6 miln. zł w listopadzie 1936 roku. W poszczególnych działach dochodów skarbowych najsilniej wzrosły wpływy z danin publicznych, bo 17,8 miln. zł do 118,2 miln. zł. W słabszym stopniu zwiększyły się dochody z przedsiębiorstw państwowych o 1,5 miln. zł do 10,0 miln. zł i z monopoli o 0,6 miln. zł do 52,1 miln. zł. Wpływy w pozycji „inne dochody” obniżyły się o 10,9 miln. zł do 12,0 miln. zł. Dochody z cel pozostały bez zmian w wysokości 14,4 miln. zł.

W stosunku do listopada 1936 roku dochody z danin publicznych wzrosły o 12,7 miln. zł, z cel o 6,3 miln. zł, z monopoli o 5,5 miln. zł i z przedsiębiorstw państwowych o 5,4 miln. zł; ogólna suma dochodów zwiększyła się o 21,9 miln. zł, a wydatki o 20,6 miln. zł.

W okresie ośmiu miesięcy (kwiecień — listopad 1937 r.) bieżącego roku budżetowego dochody Skarbu Państwa wynosiły 1.526,8 miln. zł przewyższając wydatki (1.520,2 miln. zł), o 6,6 miln. zł; w analogicznym okresie ubiegłego roku budżetowego dochody skarbowe (1.419,8 miln. zł) były więk-

sze o 2,1 miln. zł od wydatków (1.417,7 miln. zł).

### Sytuacja komunalnych kas oszczędności w III kwartale 1937 r.

Również w III kwartale 1937 sytuacja komunalnych kas oszczędności wykazała poprawę. Jak wykazuje bilans łączny 357 kas oszczędności obliczony przez Komisariat Bankowy Ministerstwa Skarbu wkłady w III kwartale 1937 w dalszym ciągu wzrosły, rozszerzona została nieco działalność kredytowa kas, wzmocniła się również ich płynność.

Stan wkładów oszczędnościowych podniósł się o 11,0 miln. do sumy 670,5 miln. zł. Podkreślić przy tym należy, iż wzrosły wkłady prywatne o 14 miln., zmalały zaś wkłady instytucyj państwowych, samorządowych i in. prawno - publicznych o 4 miln. zł. W 132 kasach Warszawskiego Związku K. O. wkłady oszczędnościowe zwiększyły się o 4,2 miln., w 18 kasach Związku Śląskiego o 3,6 miln., w 113 kasach Związku Poznańskiego o 2,8 miln. i w 94 kasach Związku Lwowskiego o 0,4 miln. zł. W przeciwieństwie do wkładów oszczędnościowych salda kredytowe rachunków bieżących i rachunków otwartego kredytu zmniejszyły się we wszystkich kasach o 6,1 miln. do 93,6 miln. zł. W kasach Związku Warszawskiego spadek wyniósł 4,7 miln., Lwowskiego 0,5 miln. i Poznańskiego 0,8 miln. zł.

Redyskonto weksli i dyskonto akceptów Banku Akceptacyjnego we wszystkich kasach utrzymały się prawie bez zmian i wynosiły 43,9 miln. zł. Inne uzyskane przez kasy kredyty zwiększyły się o 2,0 miln. do 40,0 miln. zł.

Działalność kredytowa kas zwiększyła się w III kwartale o 7,6 miln. zł do 662,6 miln. zł. Z poszczególnych rodzajów kredytów wzrosły pożyczki wekslowe o 5,0 miln., portfel weksli zdyskontowanych o 1,2 miln., pożyczki na skrypty dłużne o 5,1 miln., hipoteczne 0,8 miln. i należności z tytułu układów konwersyjnych o 1,8 miln. zł. Zmalały natomiast weksle protestowane o 1,8 miln., pożyczki w rachunkach bieżących o 4,1 miln. i pożyczki terminowe o 0,4 miln. zł. Wzrost działalności kredytowej zaznaczył się w kasach Związku Warszawskiego

o 7,9 miln. zł. W kasach pozostałych związków nastąpiły nieznaczne zmiany w stanie udzielonych kredytów.

Stan kasy i sum do dyspozycji podniósł się o 3,0 miln. do 77,6 miln. zł., a suma bilansowa o 23,9 miln. do 997,2 miln. zł.

Nadwyżka dochodów brutto nad wydatkami brutto w ciągu III kwartału 1937 r. zwiększyła się o sumę 7,1 miln. zł., na skutek wzrostu dochodów o 15,3 miln. przy równoczesnym wzroście wydatków o 8,2 miln. zł.

### **Należności i zobowiązania zagraniczne inst. kredytu krótkoter. w III kwartale 1937 r.**

W III kwartale 1937 roku nastąpił dość znaczny spadek należności i zobowiązań zagranicznych polskich instytucyj kredytu krótkoterminowego a więc w bankach państwowych, komunalnych, bankach prywatnych, domach bankowych i ważniejszych spółdzielniach kredytowych.

Należności zagranicą polskich instytucyj kredytowych wynosiły w końcu września 69,8 miln. zł. (spadek o 9,5 miln. zł.). Na sumę tę składają się głównie: należności bezterminowe płatne natychmiast w sumie 37,4 miln. zł. (spadek o 9,5 miln.), należności terminowe 14,1 miln. (wzrost o 1,3 miln.) i salda debetowe r-ków oddziałów banków zagranicznych 12,2 miln. zł. (spadek o 0,8 miln.). Głównymi dłużnikami były: Niemcy 17,4 miln. zł. (spadek o 0,4 miln.), Stany Zjednoczone A. P. 13,4 miln. (wzrost o 1,8 miln.), Anglia 13,2 miln. (spadek o 12,4 miln.) i Gdańsk 11,5 miln. (wzrost o 1,6 miln. zł.).

Zobowiązania zagraniczne instytucyj kredytowych wynosiły w końcu września 162,4 miln. zł. (spadek o 36,5 miln. zł.). Na powyższą sumę składały się głównie: zobowiązania bezterminowe płatne natychmiast w kwocie 48,8 miln. zł. (spadek o 25,9 miln.), zobowiązania terminowe 44,8 miln. (spadek o 5,6 miln.), salda kredytowe r-ków oddziałów banków zagranicznych 41,4 miln. (spadek o 1,5 miln.) i salda kredytowe r-ków własn. oddziałów zagan. 23,0 miln. zł. (spadek o 1,6 miln.). Głównymi wierzycielami były: Niemcy 38,1 miln. zł. (wzrost o 0,8 miln.), Francja 31,8

miln. (spadek o 9,2 miln.), Anglia 23,2 miln. (spadek o 5,8 miln.), Włochy 15,1 miln. (spadek o 7,7 miln.) i Gdańsk 14,9 miln. (spadek o 0,6 miln.).

### **Stan kredytu długoterminowego w III kwartale 1937 r.**

Stan kredytu długoterminowego zmniejszył się nieznacznie w III kwartale 1937 roku w porównaniu z czerwcem bo o 4 miln. i wynosił na 30.IX. 1.959 miln. zł. Na sumę tę składały się emisje: banków państwowych 1.111 miln. zł., towarzystw kredytowych ziemskich 378 miln. zł., towarzystw kredytowych miejskich 311 miln. zł., banków hipotecznych prywatnych 102 miln., T-wa Kredytowego Przemysłu Polskiego 31 miln. i banków komunalnych 26 miln. zł.

W ciągu trzeciego kwartału emitowanych zostało listów zastawnych i obligacyj na sumę 6 miln. zł. W poprzednich dwóch kwartałach 1937 roku nowe emisje w instytucjach kredytu długoterminowego wyniosły 15,7 miln. zł., w ciągu zaś całego 1936 roku 155 miln. zł. Na sumę 6 miln. zł. emisji w III kwartale 1937 roku największa kwota 2,4 miln. przypada na towarzystwa kredytowe miejskie, 1,7 miln. na banki komunalne, 0,8 miln. zł. na banki państwowe, 0,7 miln. na towarzystwa kredytowe ziemskie i 0,4 miln. na banki hipoteczne. Zaznaczyć jednak należy, iż znaczna część nowych emisji wydana została na konwersję dawnych zobowiązań.

### **Obniżenie oprocentowania wkładów w instytucjach kredytowych**

W grudniu po raz drugi w roku 1937 nastąpiła powszechna obniżka oprocentowania wkładów w instytucjach finansowych w Polsce. Zniżka została przeprowadzona po dokonaniem w dniu 17 grudnia obniżeniu stopy dyskontowej Banku Polskiego z 5 do 4½% i od pożyczek zastawowych z 6 do 5½%.

Związek Banków grupujący największe banki prywatne ustalił nowe stawki niższe od poprzednich w granicach od ¼ do ½%. Maksymalne stawki oprocentowania wkładów po przeprowadzonej obniżce przedstawiają się następująco (w nawiasach stawki przed obniżką):

## Wkłady złotowe

à vista bezprowizyjne	3% (3¼%)
à vista prowizyjne	3½% (3½%)
z wypow. 1-mies.	3¾% (4%)
z wypow. 3-mies.	4½% (5%)
z wypow. 6-mies. i dłużej	5% (5½%)

Wkłady w walutach obcych i w złotych w złocie

à vista	½% (¾%)
z wypow. 1-mies.	1½% (2%)
z wypow. 3-mies.	2½% (3%)
z wypow. 6-mies. i dłużej	3½% (4%)

Od złotych książeczek oszczędnościowych płatnych à vista maksymalna stawka ustalona została na 3½% (dotąd 4%) przy czym wysokość wkładu nie może przekraczać 10.000 zł.

Od książeczek wkładowych zawierających automatyczne warunki wypowiedzenia, maksymalne stawki są następujące: a) od książeczek złotych 4% (4½%), b) od książeczek w walutach obcych 2% (2½%), c) od książeczek w złotych w złocie 2½% (3%). Dla wszystkich trzech rodzajów książeczek najwyższy wkład nie może przekraczać 50.000 zł.

Nowe stawki obowiązują od 1 stycznia 1938 dla nowootwartych rachunków. Dla starych rachunków po wypowiedzeniu.

W P o c z t o w e j K a s i e O s z c z e d n o ś c i na zasadzie uchwały Rady Zawiadowczej P. K. O. z dnia 17. XII. wysokość oprocentowania dla wkładów oszczędnościowych zwykłych ustalona została z dniem 1 stycznia 1938 na 3% rocznie (dotychczas 3½%), dla wkładów za wypowiedzeniem jednomiesięcznym 3¼%, dla wkładów à vista na 3% (dotychczas nie było podziału na wkłady za wypowiedzeniem jednomiesięcznym i à vista i stawka wynosiła 3½%), oprocentowanie wkładów w złotych w złocie wynosi 2½% (dotychczas 3%).

W B a n k u G o s p o d a r s t w a K r a j o w e g o na zasadzie uchwały Rady Nadzorczej z dnia 21 grudnia ustalone zostały następujące stawki (w nawiasach stawki przed obniżką):

wkłady à vista rachunki kasowe (żyrowe) banków miejskich	1 % (1 %)
--	-----------

rachunki czekowe, bieżące i inne salda kredytowe 2¼% (2½%)

wkłady terminowe i płatne za wypowiedzeniem:

1-no miesięcznym	2¾% (3 %)
3-ch miesięcznym	3¼% (3½%)
6-cio miesięcznym	3¾% (4½%)
wkłady na książeczki oszczędnościowe	3 % (3½%)

Nowe stawki obowiązują od 1 stycznia 1938 roku.

Takie same stawki oprocentowania wkładów ustalone zostały w P a Ń s t w o w y m B - k u R o l n y m.

Wysokość maksymalnych stawek od wkładów i lokat pieniężnych w komunalnych kasach oszczędności i spółdzielniach uregulowana została rozporządzeniem Min. Skarbu ogłoszonym w Dz. U. R. P. Nr. 87 poz. 626.

Najwyższa granica odsetek dla komunalnych kas oszczędności i spółdzielni oraz dla Galicyjskiej Kasy Oszczędności we Lwowie, Centralnej Kasy Spółek Rolniczych, Ukrainskiej Szczadnicy w Przemysłu i Krajowej Kasy Pożyczkowej w Poznaniu — ustalona została na 4½% w stosunku rocznym (dotychczas 5%).

Dla komunalnych kas i spółdzielni, w których suma wkładów oszczędnościowych nie przekracza 3 miliony oraz dla gminnych kas oszczędnościowych — najwyższa stawka ustalona została na 5% w stosunku rocznym (dotychczas 5½%, przy maksymalnej sumie wkładów oszczędnościowych 500 tys. zł).

Rozporządzenie o nowych stawkach od wkładów w k. k. o. i spółdzielniach wchodzi w życie z dniem 1 stycznia 1938 r.

### Obniżenie oprocentowania kredytów w bankach państwowych

Równocześnie z obniżeniem stawek pobieranych od wkładów przeprowadzona została w bankach państwowych obniżka oprocentowania kredytów.

W B a n k u G o s p o d a r s t w a K r a j o w e g o oprocentowanie kredytów obniżone zostało przeciętnie o

1%. Oprocentowanie kredytów wekslowych będzie wynosiło od 1 stycznia 1938 zasadniczo 6% od weksli 3-miesięcznych wzgl. 7% od weksli 6-miesięcznych. Pierwszorzędny materiał wekslowy może być jednak dyskontowany przez Bank po stopie niższej; w szczególności dotyczy to kredytów dyskontowanych uruchomionych dla banków prywatnych, gdzie w stosunku do 3-miesięcznych zamierza Bank stosować oficjalną stopę dyskontową, t. j. 4½%. Pożyczki terminowe będą oprocentowane w wysokości 7%, a rachunki bieżące w wysokości 6 — 7% plus ¼% prowizji kwartalnie wzgl. ¼% od sald nie wykazujących obrotów. Pożyczki na zastaw papierów emitowanych przez B. G. K. będą oprocentowane w wysokości 6%, a na zastaw innych papierów 6½%.

Rada Nadzorcza upoważniła Dyрекcję Banku do stosowania niższych stawek w tych indywidualnych wypadkach, w których Dyrekcja uzna to za wskazane.

**W P o c z t o w e j K a s i e O s z c z ę d n o ś c i** obniżka oprocentowania kredytów przeprowadzona została od 1 stycznia 1938 roku o ½%. Przy skupie weksli stopa wynosić będzie 4% (dotychczas 4½%), a dolna granica przy skupie akceptów również 4%.

Od pożyczek udzielanych na zastaw papierów wartościowych stopa obniżona zostaje do 6½% (dotychczas 7%) w stosunku rocznym przy wydatnym obniżeniu taryfy opłat manipulacyjnych.

### **Konwersja angielskiej transzy pożyczki stabilizacyjnej.**

W grudniu załatwiona została definitywnie konwersja transzy funtowej 7% Pożyczki Stabilizacyjnej z 1927 roku, wynoszącej sumę nominalną 1.120 tys. £., a więc około 30 miln. zł.

Według postanowień kontraktu pożyczka miała być spłacona do 1947 roku. Obecnie okres amortyzacji został przedłużony o 20 lat, t. j. do dn. 15 października 1966 roku. Oprocentowanie nominalne obniżone zostało z 7 na 4½% rocznie (poprzednie konwersje przeprowadzone zostały na 4,25%). Kupony od transzy funtowej, płatne dotychczas w funtach lub dolarach według stałego stosunku 1 funt

= 4,86 dol., będą obecnie płatne, analogicznie jak kupony transzy dolarowej pożyczki stabilizacyjnej, również w guldenach holenderskich, koronach szwedzkich, frankach szwajcarskich lub frankach francuskich, stosownie do wyboru posiadacza. Wyplata kapitału nadal dokonywana będzie jedynie w funtach lub dolarach. Przy inkasowaniu kuponów posiadacze będą mogli korzystać z pewnej premii walutowej na skutek tego, że np. funt został silniej zdevaluowany niż gulden holenderski. Posiadacze ponadto będą mieli zagwarantowaną wyplatę tytułem kuponów, jako minimum w zdevaluowanych funtach szter. 5½ funtów od stufuntowej obligacji rocznie. Kupon zaległy w dn. 15. X. 1937 r. wyplacony będzie na nowej podstawie tym posiadaczom obligacji transzy funtowej, którzy wyrażą zgodę na definitywną konwersję swych obligacji na ustalonych wyżej warunkach.

Angielska rada posiadaczy obligacji pożyczek zagranicznych (Council of Foreign Bondholders), oraz agenci fiskalni tej pożyczki w Londynie (Lazard Brothers and Co), podkreślają w wydanym komunikacie, że starannie zbadali całokształt sytuacji i że uważają warunki obecnie oferowane przez rząd polski pod każdym względem za zadowalające i polecają posiadaczom obligacji ich przyjęcie.

Polscy posiadacze 1000 dolarowej pożyczki stabilizacyjnej, którzy skonwertowali ją na 4½% Pożyczkę Wewnętrzna 1937 roku, pobierają obecnie po 7.415 zł otrzymanych obligacji i świadectw ułankowych łącznie 333,67 zł rocznie tytułem odsetek, niezależnie od premii gotówkowej, otrzymanej w chwili konwersji. Posiadacz angielski £. 205,76 obligacji transzy funtowej, które odpowiadają obligacji 1000 dolarowej, otrzymywać będzie przy obecnym kursie guldena holenderskiego tytułem odsetek 32,05 zł rocznie. Co do samego kapitału posiadacz polski otrzyma po 20 latach zwrot 7.415 zł, natomiast posiadacz angielski po 30 latach kwotę w funtach, odpowiadającą według obecnego kursu 5.584 zł.

Układ londyński w sprawie funtowej transzy pożyczki stabilizacyjnej posiada duże znaczenie dla rozwoju stosunków gospodarczych polsko - angielskich. Został on przez prasę an-



gielską przyjęty przychylnie. Kurs pożyczki stabilizacyjnej na giełdzie londyńskiej wykazał dość silną wyżkę.

### **Zmiana warunków obsługi pożyczki amer. na rozbudowę portu w Gdańsku.**

Przedstawiciele Rady Portu i Dróg Wodnych w Gdańsku oraz przedstawiciele dyrekcji Bank von Danzing przeprowadzili w New Yorku rokowania z komitetem ochrony wierzycieli i bankami nowojorskimi w sprawie uregulowania obsługi pożyczki Rady Portu. W rezultacie rokowań wierzyciele obniżyli stopę pożyczki z 6½% na 4½% rocznie, a termin spłaty przedłużyli do lipca 1957 roku. Pożyczka zaciągnięta została w 1937 roku przez Radę Portu na rozbudowę portu gdańskiego w wysokości 4,5 mln. dolarów i miała być płatna w 1952 roku.

### **Kapitały holenderskie w Polskim Banku Komercyjnym.**

Do Polskiego Banku Komercyjnego S. A. przystąpiły ostatnio kapitały holenderskie, które w Polsce reprezentowane są przez Towarzystwo Handlowe „Gokkes” Sp. Akc.

Dla uzdrowienia bilansu banku kapitał akcyjny wynoszący 2,5 mln. zł został o 1.250 tys. zł obniżony i jednocześnie drogą nowej emisji podwyższony o taką samą kwotę. Bank będzie miał za zadanie popierać obrót towarowy z Holandią i Ameryką Południową. Chodzi głównie o finansowanie zarówno importu surowców zagranicznych, jak i eksportu polskich produktów przemysłowych.

Na stanowisko naczelnego dyrektora Banku powołany został p. Aleksander Kowalski, który zajmował stanowisko dyrektora w British and Polish Trade Bank w Gdańsku. Na stanowisku dyrektora pozostał p. Jakub Bochenek.

Do Rady Nadzorczej weszli: pp. Franciszek ks. Radziwiłł, inż. Stefan Katelbach, inż. Antoni Hulanicki, inż. Tadeusz Fijałkowski, Henryk Wyrzykowski, Marcel Wolf, Seweryn Puławski i Stanisław Rościszewski.

### **Nowy statut związku zakładów ubezpieczeń w Polsce.**

W grudniu odbyło się ogólne zebranie Związku Prywatnych Zakładów

Ubezpieczeń Społecznych w Polsce, na którym przyjęty został statut w nowym brzmieniu, przewidujący między innymi zmianami także zmianę nazwy. Sformowany na nowo Związek nosić będzie nazwę „Związek Zakładów Ubezpieczeń w Polsce”. Zmiany statutu poszły w kierunku zapewnienia Związkowi charakteru ogólnej reprezentacji przemysłu ubezpieczeniowego w Polsce. Na skutek przyjętych zmian przystąpiły na nowo do Związku zakłady ubezpieczeń, które ostatnio znajdowały się poza Związkiem, a mianowicie koncern Towarzystw Poznańskich oraz koncern Towarzystw „Prudential” i „Przezorność”. W obecnej chwili Związek skupia wszystkie pracujące w Polsce prywatne zakłady ubezpieczeń. Prezesem zorganizowanego Związku został p. Jan Jeziorański, a wiceprezesem p. Arpad Czerwiński z Poznania.

### **Zdolność płatnicza Polski.**

W połowie listopada ogłosił nowojorski Institute of International Finance raport o zdolności obsługi pożyczek zagran. przez Polskę. Raport uważa, że Polska jest obecnie gospodarczo i dewizowo dostatecznie wzmocniona, aby móc skutecznie w całości obsłużyć pożyczek dolarowych, tym bardziej, że Polska zmniejszyła znacznie swoją nadwyżkę importu nad eksportem względem Stanów Zj. Polska posiada dostatecznie rezerwy dewizowe i może przystąpić do całkowitej obsługi swoich pożyczek zagranicznych, tym bardziej, że znaczna część obligacji dolarowych została zrepatriowana i skonwertowana na obligacje złotowe w myśl ustawy konwersyjnej z dn. 4 lipca 1937. Już w ciągu pierwszych 80 dni skonwertowano na ogólną kwotę 90 mln. dol. obligacji. Całkowita obsługa obligacji znajdujących się w Stanach Zj. wymagałaby wg. stanu z dn. 1 kwietnia 1937 jedynie 3,2 mln. dol. rocznie czyli ok. 40% przekazów emigrantów polskich ze Stanów Zj.

### **O rozwój kredytu warrantowego.**

Związek izb przemysłowo - handlowych przeprowadził badania nad sprawą niedostatecznego wykorzystania kredytu warrantowego w Polsce. Według Agencji „Iskra”. — Związek do-

szedł do wniosku, iż najważniejsze przyczyny tego zjawiska — to z jednej strony stała tendencja zniżkowa cen w czasie kryzysu, która przeciwdziałała gromadzeniu towarów na skład, z drugiej zaś obecnie istniejące ograniczenia w handlu importowym. Inne przyczyny niepopularności kredytu warrantowego wynikają z jego form organizacyjnych, które niejednokrotnie zniechęcają do ubiegania się o ten kredyt, względnie nawet podnoszą jego koszt i czynią go nieopłacalnym w stosunku do innych form kredytu, znanych i stosowanych w obrocie handlowym.

Dla ożywienia ruchu w zakresie kredytu warrantowego, stworzenia dla niego warunków atrakcyjności i dogodnej atmosfery rozwoju, wskazane jest zdaniem związku izb m. in. zreformowanie przepisów regulujących udzielanie i korzystanie z kredytu warrantowego, które — w opinii zainteresowanych — są w chwili obecnej największą przeszkodą dla jego samodzielnego rozwoju.

W tym zakresie nasuwa się między innymi postulat rozszerzenia przez Bank Polski listy artykułów, które mogą stanowić zabezpieczenie kredytu warrantowego, a poza tym rozciągnięcie przywilejów dyskonta warrantów na takie artykuły, które są go dotychczas pozbawione, a które reprezentują zabezpieczenie równie pewne, jak niektóre analogiczne towary, objęte listą towarów uprzywilejowanych.

Równocześnie nasuwa się potrzeba rewizji czynników, wpływających na kształtowanie się ceny kredytu warrantowego. Na podrożenie tego kredytu wpływa między innymi obowiązująca opłata stemplowa 1% od sumy, na którą opiewa warrant. Opłata ta jest tym dotkliwszą, iż w razie prolongaty terminu płatności warrantów, konieczność wniesienia jej powtarza się.

Zdaniem sfer kupieckich całkowity koszt korzystania z kredytu warrantowego nie powinien przekraczać w dzisiejszych warunkach płynności na rynku pieniężnym — stopy 8 — 9% w stosunku rocznym. Z postulatu tego wynika, iż ulec winny w pierwszym rzędzie rewizji normy formalne udzielenia tego kredytu, a równocześnie instytucje udzielające kredytu winny znaleźć możliwość dostatecznie taniego

redyskonta w instytucji centralnej. Bez tych szczególnych ułatwień trudno jest liczyć na szersze stosowanie tak stosunkowo mało popularnej formy kredytu, jaką jest warrant.

### Fundusz Naukowy T. K. Z. w W-wie

Towarzystwo Kredytowe Ziemskie w Warszawie utworzyło Fundusz Wieczysty Naukowy im. Józefa Piłsudskiego.

Zgodnie z uchwałą o utworzeniu tego Funduszu: „Dochody z Funduszu przeznacza się na zasiłki dla osób, pracujących naukowo na polu rolnictwa, ekonomii, zwłaszcza ekonomii rolnej, prawa gospodarczego, a przede wszystkim dziedzin jego ważnych dla rolnictwa. W szczególności należy uwzględnić studia i prace, dotyczące obronności Państwa w związku ze stanem rolnictwa i wysokością jego produkcji zbożowej i hodowlanej, oraz studia i prace, dotyczące wpływu stanu rolnictwa na aktywność bilansu handlowego. Zasiłki mogą być udzielone w celu ułatwienia dokonania określonych studiów, napisania rozprawy doktorskiej, rozprawy habilitacyjnej lub w ogóle rozprawy naukowej, jak również dla ułatwienia publikacji odpowiednich wydanictw. Zasiłek może być udzielony w kwocie jednorazowej lub w postaci świadczeń powtarzających się. Świadczenia powtarzające się nie mogą być w zasadzie przyznawane na okres dłuższy niż rok jeden. Okres ten można przedłużyć do lat dwóch tylko w wyjątkowych przypadkach, gdy rodzaj studium naukowego stanowczo wymaga pracy tak d'ugotrwałej. Nie uważa się za pracę naukową ani studiów w szkołach akademickich, ani rozpraw, pisanych w celu uzyskania stopnia zawodowego, chyba, że rozprawa taka posiada doniosłość naukową”.

Zgłoszenia osób, które mogłyby korzystać z zasiłków winny być kierowane do Prezesa Komitetu Towarzystwa Kredytowego Ziemskiego w Warszawie ul. Kredytowa Nr. 1.

### KRONIKA ZAGRANICZNA

#### Finanse a polityka.

Na ten temat „Financial News” zamieszcza artykuł, który streszczamy poniżej:

W związku z wizytą w Londynie Min. Skarbu Austrii (jaka miała

miejsce ostatnio) aktualną stała się znowu kwestia, czy Anglia i Francja powinny usiłować drogą udzielania t. zw. „pożyczek politycznych” przeciwdziałać niemiecko - włoskiej polityczno - gospodarczej penetracji odbywającej się w środkowej i wschodniej Europie. Doświadczenia poczynione przez Francję w Polsce i Jugosławii nie są b. zachęcające pod tym względem. Państwa te bowiem, przyjmując pomoc finansową Francji, nie zawahały się prowadzić polityki zagranicznej, która pod wielu względami była przeciwną interesom Francji. Powodzenie w akcji zyskania sobie sprzymierzeńców drogą pożyczek politycznych zależy od wdzierczości polityków; jest to cechą charakteru jednak, na który nie można nieomylnie liczyć.

Metody, zastosowane przez Niemcy i Włochy, które (nie posiadając środków finansowych) ugruntowały polityczno - finansowe wpływy w większości państw środkowej i południowo - wschodniej Europy — zaskądnią na uwagę. Dzięki zręcznemu manipulowaniu umowami clearingowymi z wyżej wymienionymi państwami i swej roli dłużnika, u którego znajdują się duże zamrożone należności, zarówno Niemcy jak i Włochy zapewniły obie mocną pozycję we wszelkich rokowaniach. Przykładem tego Jugosławia. Niemcy i Włochy nabywały produkty Jugosławii w ilościach znacznie przewyższających ich wywóz do tego kraju. Jugosłowiańscy producenci byli początkowo zadowoleni z takiego rozszerzenia rynków zbytu. Kiedy jednak zapłata za należności — przy tym b. jednostronnym r-ku clearingowym — musiała być stale odkładana, Jugosławia rozumiała, że wpadła w pułapkę i chcąc nie chcąc musiała zwiększyć zakupy włoskich i niemieckich towarów nawet na warunkach dla siebie niekorzystnych. Rezultatem tego było ugruntowanie wpływów handlowych i politycznych obu wyżej wymienionych państw w Jugosławii.

Włoskie saldo debetowe na r-ku clearingowym z Jugosławią odegrało niewątpliwie dużą rolę w czasie ostatniej wizyty premiera Stojadinowicza w Rzymie, która przyniosła zawarcie umowy, stanowiącej faktycznie zerwanie więzów, jakie łączyły Jugosławię z Francją i przyłączenie się tego pierw-

szego kraju do planu, którego szkieletem jest oś Berlin — Rzym. Za umowę tę Włochy zapłaciły poważną koncesję, godząc się na płacenie gotówką za nadwyżkę wywozu Jugosławii do Włoch, t. j. na zlikwidowanie swego zamrożonego salda debetowego. Biorąc pod uwagę trudności dewizowe Włoch, była to wielka ofiara, którą to państwo zdecydowało się podnieść dla korzyści ważniejszych — politycznych.

### Pożyczka angielska dla Belgii

Belgia otrzymała w Londynie 4% pożyczkę na kwotę 5 mln. £., która ma służyć na skonsolidowanie pożyczki Mendelsohn'a w kwocie 38.6 mln. guld. Nowa pożyczka została przyjęta przez 5 wielkich banków londyńskich po kursie 97% i ma być następnie ulokowana na rynku londyńskim. Termin amortyzacji pożyczki wynosi 22 lata. Amortyzacja nastąpi już w pierwszym roku w drodze częściowego wykupu. Aczkolwiek z kredytu Mendelsohn'a nie spłacono jeszcze 38.6 mln. guld., to jednakże nie ma bezpośredniego związku między tą pożyczką (która jest płatna w grudniu b. r.) a nową pożyczką londyńską, gdyż skarbnica belgijska posiada dostateczne środki na spłacenie kredytu Mendelsohn'a.

Warunki nowej pożyczki angielskiej uważa się w Belgii za korzystne. Podczas gdy pożyczka holenderska była zaopatrzona w klauzulę złota, to nowa pożyczka długoterminowa opiewa na funty ang. bez klauzuli złota. W tych warunkach uważa się w Belgii, że nie ma żadnego ryzyka walutowego, gdyż raczej należałoby liczyć się z dalszym zmniejszeniem zawartości złota w funcie w przyszłości.

### Obniżenie stawek w Holandii

W związku ze zniżką stopy procentowej na rynku pieniężnym holenderskiej kasy oszczędności obniżą z dn. 1 stycznia 1938 również swoje stopy procentowe. Ze 180 kas oszczędności wchodzących w skład związku holenderskich kas oszczędności 117 płaćło na początku r. b. 3% od wkładów, 2 płaćło 4%, 13 płaćło 3.6%, 9 płaćło 3½%, 2 płaćło 3.48%, zaś reszta płaćła od 2¼% do 3.3%. Obecnie 49 kas oszczędności postanowiło obniżyć z dniem 1 stycznia 1938 stopę procentową, przy czym Am-

sterdam obniża swoją stopę z 2.64% do 2.16%. Średnia stopa procentowa od wkładów w kasach oszczędności będzie więc wynosiła od 2½ do 2¾%, podczas gdy 10 kas oszczędności będzie płacić od wkładów niższą stopę od stopy Pocztowej Kasy Oszczędności, która od 1881 r. wynosi stale 2.64%.

### Przedłużenie „Anleihesock Gesetz'u”

W niemieckim Dzienniku Ustaw z dnia 10 grudnia ukazała się ustawa, która przedłuża t. zw. Anleihesock Gesetz z 4 grudnia 1934 o dalsze 3 lata. Równocześnie ukazało się rozporządzenie wykonawcze, na zasadzie którego Rzesza przejmuje pożyczki konsolidacyjne oraz Reichsschatzweisungen, w których to pożyczkach lokowane były przelewy spółek akcyjnych do t. zw. Anleihesock'u wg. wartości kursowej w zamian za odpowiednią ilość bonów podatkowych (wg. wartości nominalnej). Bony te nie są oprocentowane i mogą być począwszy od 1 kwietnia 1941 zużyte na opłacenie podatków państwowych. Zysk, który osiągnie skarb państwa z powyższej wymiany papierów będzie zużyty celem finansowania rozwoju niemieckiego życia gospodarczego.

### Znaczny odpływ złota z nowojorskiego Banku Rezerwowego

Z ostatniego bilansu Banku Rezerwowego w Nowym Yorku wynika, że w tygodniu od 2 do 8 grudnia 1937 wysłane zostało do Francji za 10 mln. dol. złota. Wobec równoczesnego zmniejszenia się wkładów zagranicznych w Bankach Rezerwowych o 47 mln. dol. oraz wzrostu pozycji „inne wkłady” (w któ-

rych figuruje m. in. wkład Funduszu Walutowego) o 33 mln. dol., koła giełdowe w Nowym Yorku sądzą, że odpływ złota ze Stanów Zj. osiągnął w ub. tygodniu ok. 50 mln. dol.

### Nowy dyrektor naczelny B. R. M.

Jako następcę zmarłego dyrektora nacz. B. R. M. p. Quesnay'a powołano w dn. 13 b. m. p. Roger Auboin, który obejmie swoje stanowisko z dn. 1 stycznia. W 1929 r. p. Auboin współpracował przy stabilizacji waluty rumuńskiej. Obecnie zajmuje on stanowisko sekretarza generalnego międzyministerialnej komisji gospodarczej i zastępuje Min. Skarbu w Radzie Generalnej Banku Francji.

### Współpraca giełd

Zebrań Międzynar. Biura Giełd Papierów Wart. utworzonego przed dwoma laty przy Międzynar. Izbie Handlowej odbyło się 20 ubm. Postanowiono że od 2 stycznia 1938 poszczególne giełdy będą się wzajemnie informowały za pośrednictwem biur o zastrzeżeniach w stosunku do papierów wart. w celu zmniejszenia ryzyka zakupu papierów co do których wniesiono zastrzeżenie z powodu zgubienia ich lub kradzieży. Następnie omówiono problem międzynarodowego arbitrażu papierami. Wobec ograniczeń dewizowych w wielu krajach i utrudnień w ruchu kapitałów, arbitraż taki jest możliwy tylko wtedy, gdy powstanie z inicjatywy państwa. Nie mniej zebranie przyjęło szereg projektów ułatwień natury technicznej w tym zakresie. Na zakończenie przedstawiony został referat na temat fałszowania papierów wart. oraz zapobiegania i ścigania tego rodzaju przestępstw.

# PRZEGLĄD PRASY

## PRZEGLĄD PRASY KRAJOWEJ

### Zagadnienie inwestycji

W artykule pod powyższym tytułem p. T. S. w „Przeglądzie Gospodarczym” z 1 grudnia 1937 r. zastanawia się nad możliwościami ruchu inwestycyjnego w Polsce.

Dotychczasowe warunki nie były dla tego ruchu sprzyjające:

„Bardzo silny rozrost przedsiębiorczości etatystycznej, wielokrotnie oficjalnie stwierdzone wydrenowanie rynku przez kredyt publiczny, nadmierne obciążenie daninami publicznymi, zanik rentowności w życiu gospodarczym — oto bilans ostatnich lat”.

A jak przedstawia się przyszłość? Autor proponuje pewne „posunięcia, które mogłyby przyczynić się częściowo do pewnego poparcia” ruchu inwestycyjnego.

Przede wszystkim, należałoby, aby skarb państwa całkowicie wycofał się z rynku finansowego. Byłoby to „wyjściem radykalnym”. Ponieważ jednak jest to niemożliwe w chwili obecnej, gdyż skarb nie posiada rezerw, to „w każdym razie należałoby bezwzględnie dążyć do tego, aby sytuacja nie ulegała pogorszeniu”: państwo powinno ograniczyć absorbowanie rynku kredytowego „do sum, stanowiących równowartość rocznej amortyzacji zadłużenia państwowego”.

Zdawałoby się, że autor ma na myśli wycofanie się skarbu także z „rynku szytwnego”, chociaż mówi tylko: „z rynku”, nie określając bliżej, czy ma na myśli rynek wolny, czy również szytwny. Niejasność ta jest tym większa, że w dalszym ciągu proponuje, aby ubezpieczalnie społeczne — a należą one przecież do „rynku szytwnego” — „obracały co rok, pewną, choćby stosunkowo nie wielką część swoich rezerw lokacyjnych na zakup listów zastawnych i obligacyj (? są tylko listy zast.) Towarzystwa Kredytowego Przemysłu Polskiego”, chociaż, jak twierdzi, jest on „zdecydowanie przeciwny finansowaniu z funduszy publicznych przedsiębiorstw prywatnych”.

Tak więc, nie jest jasnym, czy autor chciałby, ażeby skarb nie lokował swych pożyczek na rynku szytwnym np. w P. K. O., czy też autor ten rynek szytwny skarbowi do dyspozycji pozostawia. Jeżeli zaś chodzi o rynek wolny, to rząd obecny na nim pożyczek nie emituje (z wyjątkiem konwersyj), nie ma zatem potrzeby namawiać skarbu, aby z rynku tego się wycofał.

Innym „posunięciem”, które by wyszło na pożytek obligacyj i akcji przemysłowych, byłoby zaniechanie uprzywilejowania obligacyj państwowych i wkładów w publicznych instytucjach kredytowych.

Uprzywilejowanie to polega przede wszystkim na zwolnieniu od podatku dochodowego. Dlatego należałoby zwolnić od tego podatku kupony dywidendowe od akcji, nie tylko od akcji znajdujących się w posiadaniu osób fizycznych, ale i osób prawnych, oraz kupony od obligacyj przemysłowych, a także odsetki od wkładów pociągnąć do opłaty podatku dochodowego.

Należałoby również zdaniem autora znieść uprzywilejowanie obligacyj państwowych polegające na „szytwnych kursach”. Wyobraża on sobie mianowicie, że zrównanie rentowności obligacyj publicznych i prywatnych ułatwiłoby tym

ostatnim dostęp do rynku kapitałowego i sprawiłoby, że „kredyt publiczny byłby oparty na rzeczywistych warunkach rynku finansowego”.

Wydaje się to nieporozumieniem. „Szttywne kursy” są bardzo wysokie; dla lokat takie kursy nie są bynajmniej przywilejem. „Szttywne kursy” mają zastosowanie na „szttywnym rynku”; na wolnym rynku papiery z tamtego rynku zjawiają się tylko nader rzadko i w niewielkiej ilości.

Autor artykułu proponuje inne jeszcze posunięcie: o ile zagraniczne kapitały, zamrożone w Polsce, zostałyby użyte na dokonanie w Polsce inwestycji, to należałoby zwolnić z ograniczeń dewizowych sumy, uzyskiwane „z wywozu, który powstał na skutek dokonanej inwestycji”.

Autor wreszcie nawołuje do zmniejszenia obciążenia podatkowego i proponuje, aby nowe inwestycje — na terenie całego państwa i bez względu na gałąź przemysłu — zostały zwolnione od podatku dochodowego. Wystarczyłoby w tym celu zezwolić „na potrącenie z podstawy wymiaru podatku dochodowego sum, przeznaczonych na inwestycje”. (Przeciw temu powstaje, jak zobaczymy poniżej „Polityka Gospodarcza”).

Zagadnienie inwestycji publicznych również porusza, ale niezmiernie krytycznie, „*Polityka Gospodarcza*” z 30 listopada w artykule p. t. „*Sandomierz*”.

„Jeden jest tylko — powiada to pismo — skuteczny sposób budowania przemysłu: w całym kraju stwarzać warunki sprzyjające powstawaniu przedsiębiorstw przemysłowych, a następnie ich rozwojowi”. Warunkami tymi są: polityka niskich taryf kolejowych, budowa środków komunikacji, zwalczanie teorii stacji parytetowych przy wyrobach kartelowych, likwidacja przeciążeń podatkowych, odbudowa rynku pieniężnego itd.

Uprzemysłowienie okręgu sandomierskiego, zajmującego terytorialnie bez mała czwartą część Polski, ludnościowo — jedną szóstą, pochłonąć musiałyby dziesiątki miliardów. Jakże rozwiązać ten problem finansowy?

W każdym razie, zdaniem pisma, nie należy forsować przenoszenia przemysłów już istniejących z innych dzielnic, gdyż związane to byłoby z ogromnymi stratami. Skłanianie przemysłu do budowania nowych zakładów w okręgu centralnym ma niewielkie szanse ze względu na ubóstwo kapitałów, zresztą, uprzemysłowienie jednej dzielnicy przy zastoju innych nie dałoby zysków, a nawet „per saldo” przyniosłoby stratę dla gospodarstwa. Wszystkich inwestycji państwowych nie możnaby koncentrować w okręgu sandomierskim, lecz tylko znaczną część. Poza tym, należałoby przede wszystkim zacząć od budowy dróg bitych, kolejowych i wodnych, nie zaś od fabryk. Wreszcie, jak najbardziej należy wciągać do współpracy społeczeństwo. Środkiem do tego nie powinny być ulgi podatkowe, bo one pomagają wprawdzie nowym, ale szkodzą istniejącym przedsiębiorstwom. Trafniejszym środkiem byłoby publiczne, urzędowe zapewnienie, że państwo nie będzie tworzyło przedsiębiorstw konkurencyjnych dla prywatnych zakładów.

Powyższa krytyka obok uwag słusznych zawiera zastrzeżenia co do zamiarów rządowych, które jednak nigdy nie były głoszone, np. co do rzekomego zamiaru wytworzenia tylko jednego okręgu przemysłowego. Poza tym, zawiera uwagi sprzeczne, np. niewiarę w szanse powstawania w wspomnianym okręgu przedsiębiorstw prywatnych, i jednocześnie radę, aby jak najbardziej wciągać do współpracy społeczeństwo.

## „Czas” krytykuje budżet

„Czas” z dnia 4 grudnia ub.r. dowodzi, że budżet na 1938/39 r. nie jest, jak twierdzi Minister Skarbu, zrównoważony, lecz wykazuje deficyt 463 miln. zł., bo wydatki preliminowane dosięgają nie 2447 miln. zł., jak podaje minister, lecz 3079 miln. zł. Dlatego „rewelacyjnemu” swemu artykułowi autor nadał tytuł: „3079 mil. wydatków — 463 deficytu”.

Wsypał on bowiem do jednego worka liczby budżetu zwyczajnego i nadzwyczajnego. Sumuje on: 2447 mil. preliminarza budżetu zwyczajnego, 133 mil. wydatków Funduszu Pracy i Funduszu Kwaterunkowego, pokrytych preliminarem; a poza tym kwoty, które mają być wydatkowane na inwestycje w ciągu 5 kwartałów w ogólnej wysokości 624 mil., a mianowicie 45 mil. z przedsiębiorstw państwowych, 104 mil. z pożyczek zagranicznych, 275 mil. z rynku sztywnego i 200 mil. z rynku wolnego (bilety skarbowe, połowa kredytów rzeczowych i kredyty banków państw.). Na okres roczny przypada zatem suma 463 mil. zł., która będzie musiała być pożyczona; stanowi więc deficyt.

Zdaje się jednak, że nadawanie wydatkom, preliminowanym na celowo podejmowane inwestycje i pokrywanym w drodze kredytów, nazwy wydatków deficytowych nie jest słuszne.

Wnioski, które autor z powyższego zestawienia liczbowego wysnuwa, są następujące:

budżet na rok 1938/39 jest najwyższy z dotychczasowych, przekracza nawet budżet z okresu „prosperity”, przy czym pamiętać trzeba, że ceny dzisiaj są niższe;

„gospodarstwo państwowe czerpie najszerszą ręką z poprawy koniunktury”; prywatne gospodarstwo nie może liczyć na pomyślny rozwój, gdy preliminarz zbyt rozbudowuje działalność państwa;

nie ma nadziei na zwiększenie płynności rynku kredytowego, cały bowiem sztywny rynek zagarnięty został na potrzeby inwestycji, a wolny rynek ma dostarczyć 200 mil. w ciągu 5 kwartałów, tj. 160 mil. w ciągu roku;

kredyty trzeba będzie spłacać podatkami; płacić je musi gospodarstwo prywatne, które zostało upośledzone.

Odpowiedzieć na powyższą krytykę możnaby: że oprócz „życia gospodarczego”, nieodzowne są w kraju tak zaniedbanym jak Polska, pewne podstawowe inwestycje; że inwestycje te, poza podniesieniem koniecznym obronności kraju, stworzyć mają warunki dla wydajniejszej pracy gospodarstwa prywatnego, owego „życia gospodarczego”, że „sztywny rynek” zasadniczo nie powinien być używany do lokowania na nim emisji przedsiębiorstw prywatnych; że dokonywane inwestycje wyrażają się w zamówieniach, które otrzyma przemysł prywatny; że fundusze, używane do finansowania inwestycji, wracają daleko szybciej do instytucji finansowych w postaci wkładów i rachunków bieżących niż fundusze, wydatkowane na cele konsumcyjne.

## Rola handlu

W „Polsce Gospodarczej” z 11 grudnia p. J. Wojtyła rozważa ważne zagadnienie „udziału handlu w rozwoju gospodarczym kraju”. Chociaż artykuł posiada charakter teoretyczny, jest on interesujący ze stanowiska praktycznego ze względu na niezwykle aktualność problemu handlu u nas w chwili obecnej.

Autor wskazuje na kilka podstawowych form udziału kupca w rozwoju gospodarczym kraju.

Pierwsza forma polega na tym, że „zwiększa on możliwości sprzedaży i kupna (produkcji i konsumpcji) poszczególnych producentów przez rozszerzenie kręgu interesów wymiennych na coraz to nowe obszary i kraje, na coraz to nowe artykuły i grupy osób. Dzięki wymianie następuje wzrost zatrudnienia ludzi, ziemi i kapitału”.

Druga forma polega na tym, że „dzięki hurtownikowi, posiadającemu środki pieniężne i odpowiednie urządzenia do przechowania, produkcja artykułów sezonowych może być zwiększona do rozmiarów, odpowiadających całorocznemu zapotrzebowaniu”.

Trzecia forma polega na „finansowym pośrednictwie kupca”.

Powyższe formy stanowią należytą organizację handlu. W Polsce handel w dużej mierze nie osiągnął tego stopnia rozwoju. Pozostał on jeszcze w „dziedzinie usług”, „rozsprzedaży towaru”, „doprowadzenia dóbr do konsumenta”. Nie jest on jeszcze „aparatem, który by był w stanie pogłębić stosunki wymienne jednego producenta z drugim producentem, jednego rynku lokalnego z drugim rynkiem i całego kraju z gospodarką światową”. Jest on „aparatem usług handlowych” istniejącym w „setkach tysięcy sklepików, straganów i w pokrewnej formie”.

W należytej organizacji handlu firmy powinny posiadać „odpowiednie środki pieniężne i odpowiednie urządzenia (składy, chłodnie itp.)”.

Oczywiście, koszty handlowe w takiej organizacji ogromnie wzrosną, gdyż dojdą „dodatkowi uczestnicy wymiany: hurtownik, właściciel składu i chłodni, kolej, linia okrętowa, poczta, telefon, telegraf, bank itd.”. W Stach Zjedn. „rolnik otrzymuje za niektóre artykuły zaledwie kilkanaście procent ceny płaconej przez konsumenta”. Ale kosztów tych nie pokrywa konsument, lecz producent; może on zaś to czynić, gdyż produkcja, dzięki zwiększonej wymianie, wzrasta. W ten sposób zwiększone koszty stwarzają nowe pozycje dochodu społecznego, cena zaś nie zwiększa się.

Ale „sam handel, choćby najlepiej zorganizowany, problemu gospodarki wymiennej nie rozwiąże. O jej rozwoju decyduje cały zespół czynników, objętych pojęciem polityki gospodarczej i społecznej”. np. stosunek wzajemny cen towarów, płace, cena kapitału, podział ziemi i kapitału itd.

Jak wynika więc z poprzedniego, autor uważa handel za jeden z głównych czynników rozwoju gospodarczego, bynajmniej zaś nie jedyny, — co więcej, za czynnik, który tylko w zespole z innymi czynnikami rozwijać się może.

(A. B-ll.)



# PRZEGLĄD WYDAWNICTW

## Recenzje

*Dr Jan Drewnowski: PRZYCZYNEK DO TEORII PRZEDSIĘBIORSTWA, Warszawa 1937. Nakładem Towarzystwa Ekonomistów i Statystyków Polskich w Warszawie. Str. 105.*

Praca ta ukazała się jako 2 tom „Biblioteki Ekonomisty”, wydawanej z zasiłku Funduszu Kultury Narodowej. Ta „Biblioteka” postawiła sobie za cel wydawanie prac naukowych wyłącznie z zakresu teorii ekonomiki — i jakby należało sądzić z pierwszych dwu tomów — prac wychowanków warszawskiej Szkoły Głównej Handlowej. Świadczy to bardzo chlubnie o ambicjach tej uczelni, jednak wolelibyśmy, aby Tow. Ekonomistów wydawało prace bardziej produktywne, lepiej odpowiadające zadaniom Towarzystwa, niż prace scholastyczne, które powinny być kultywowane raczej przez instytucje naukowe.

Ponieważ miesięcznik „Bank” zajmuje się praktyką życia tymi pracami teoretycznymi, które z praktyką są najściślej związane, nie będziemy wdawać się na tym miejscu w bliższą analizę i ocenę studium p. Drewnowskiego. Uważamy tylko za swój obowiązek awizować Czytelnikom naszym, że zadaniem ściśle teoretycznej tej pracy jest „zbudowanie teorii przedsiębiorstwa, któreby dawało wyjaśnienie osiągnięcia równowagi przez przedsiębiorstwo przy jednoczesnym uwzględnieniu niepewności”. Przez przedsiębiorcę zaś autor rozumie „osobę prowadzącą produkcję dóbr dla niej samej nieużytecznych za pomocą czynników produkcji do niej nie należących”. Te zdania same przez się wyjaśniają, że chodzi tu o studium ze świata abstrakcyj względ. fikcyj ekonomicznych.

Szata zewnętrzna pracy, podobnie jak i I tomu „Biblioteki Ekonomisty”, jest wysoce brzydka i stanowczo nie odpowiada powadze treści. *rec.*

*Einzig Paul: WILL GOLD DEPRECIATE. London, 1937, Macmillan, sh. 7/6.*

Książki P. Einziga mają wszystkie jedną wspólną cechę: aktualność do ostatniej chwili, nic też dziwnego, że w miarę nowych wydarzeń powraca on do poruszanych już poprzednio zagadnień. Nowa książka stanowi więc jak by dalszy ciąg wydanej przed paru laty pracy „The Future of Gold”. Autor rozpatruje w tej pracy zagadnienia ceny złota, produkcji i zapasów tego metalu, dochodząc do wniosku, że nie należy spodziewać się dalszej deprecjacji złota, lecz przeciwnie, pewnego zwiększenia jego wartości. P. Einzig nie przypuszcza również, aby można było mówić o zaniku roli złota. Podobnie jak inne dzieła autora, nowa ta książka napisana jest w sposób żywy i ciekawy i czyta się z łatwością. (*mr.*).

*Whittlesley Charles R.: INTERNATIONAL MONETARY ISSUES. New York-London, McGraw-Hill. 1937, str. 252 sh 12/6.*

Książka, która, jak mówi autor w przedmowie, może sprawić wrażenie traktatu przeciwko standartowi złota, zajmuje się przede wszystkim rolą pieniądza w obrotach międzynarodowych. Autor stara się wykazać, że właśnie w stosunkach międzynarodowych utrzymywanie stałego stosunku poszczególnych walut jest wysoce niepożądane i że tylko zmienny stosunek jest z tego punktu

widzenia zdrowy. Książka porusza poza tym szereg ciekawych zagadnień jak bilansu płatniczego, ograniczeń wolnego obrotu kapitałów, inwestycji zagranicznych roli banków i t. d.

THE PROBLEM OF INTERNATIONAL INVESTMENT. A Report by a Study Group of Members of the Royal Institute of International Affairs Oxford University Press, London, 1937, str. 371, sh 18.

Ciekawe to studium ma za główne zadanie zbadanie w sposób możliwie bezstronny, warunków w jakich odbywają się międzynarodowe ruchy kapitału długoterminowego oraz czynników, które w dzisiejszej sytuacji mogą te ruchy ograniczać. Rozważania te poprzedza historia inwestycji zagranicznych w wieku XIX, na początku XX wieku i po wojnie, zagadnienia bilansu płatniczego, stałości pieniądza i wpływu państwa na lokaty kapitałów w krajach obcych. Jeżeli chodzi o warunki gospodarcze, studium podkreśla znaczenie przemian w sytuacji rolnictwa, którego nie potrzeba już rozwijać w tym stopniu co poprzednio.

W drugiej części, książka zajmuje się szczegółową analizą poszczególnych krajów wierzycielskich i ich inwestycji oraz państw dłużniczych. (mr.).

Phillips C. A., Mc Manus T. F. & Nelson R. W. BANKING AND THE BUSINESS CYCLE. A Study of the Great Depression in the Unites States. N. Y. Macmillan, 1937, str. 274.

Autorzy tego ciekawego studium reprezentują pogląd, że zjawiska pieniężno-kredytowe są jednym z głównych czynników periodycznych wahań koniunktury, z tego też punktu widzenia rozpatrują historię ostatniego kryzysu głównie na przykładzie Stanów Zjednoczonych. W kilku rozdziałach dają autorzy wnikliwą analizę powojennej ewolucji Stanów Zjednoczonych, przyczyn wielkiego kryzysu i wynikających z tych rozważań gospodarczych warunków poprawy. Książkę uzupełnia bogata bibliografia tematu.

### Książki w języku polskim.

Grabski Stanisław. KU LEPSZEJ POLSCE. W-wa, 1938 „Rój”. Str. 252 Zł. 6.

Młynarski Feliks. PROPORCJONALIZM EKONOMICZNY. Zagadnienie Nowego Kierunku. W-wa, 1937. Biblioteka Polska, str. 187. Zł. 4,80 (omówienie w najbliższym numerze).

Dr Seifert Teofil. ZASADY TECHNIKI BADANIA BILANSU wraz z przeglądem ustawodawstwa księgowego. Warszawa-Lwów. 1938. Książnica Atlas. Str. 175. Zł. 3,60.

Zdziechowski Jerzy. MIT ZŁOTEJ WALUTY. W-wa, 1937. Biblioteka Polska. Zł. 7,50 (omówienie w najbliższym numerze).

KODEKS PODATKOWY. Opracowany pod redakcją Józefa Szkendery, Naczelnika Wydziału Ministerstwa Skarbu przez Stefana Kołakowskiego, Inspektora Ministerstwa Skarbu, Tadeusza Horzelskiego, Radcę Izby Skarbowej Grodzkiej i Zygmunta Jaszczura, Referendarza Izby Skarbowej Grodzkiej. W-wa, 1938. Wyd. Zw. Pracowników Skarbowych R. P. str. 858. Zł. 20.—

ORDYNACJA PODATKOWA — Egzekucja Skarbowa. W tym samym opracowaniu. Str. 258 — 210. Zł. 12.—

# STATYSTYKA

Tabl. I.  
Bank Polski

(W milionach zł.)

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 XI	562,1	301,4	125,2	6 0,9	74,6	1.332,5	203,9	55,17
1931 XI	597,7	84,4	126,5	636,0	114,8	1.210,9	179,1	48,04
1932 XI	500,7	35,6	105,7	574,2	106,2	997,1	188,1	44,77
1933 XI	474,3	—	90,9	681,4	78,7	994,6	199,2	42,45 <sup>1)</sup>
1934 XI	499,2	—	30,1	632,0	49,7	958,0	212,8	45,56
1935 XI	442,8	—	18 5	706,1	87,7	1 034,2	131,8	41,46
1936 XI	379,0	—	25,2	687,3	108,2	1.032,4	220,1	32 84
„ XII	392,9	—	29,7	681,3	107,4	1.033,8	290,2	32,07
1937 VI	422,9	—	31,6	521,5	41,7	999,5	251,1	36,91
„ VII	426,8	—	29,9	530,0	25,5	1.019,0	223,6	37,15
„ VIII	429,4	—	32,0	536,5	26,2	1.020,8	233,0	36,72
„ IX	431,0	—	35,1	572,6	29,6	1 044,7	254,7	35,19
„ X	432,8	—	36,0	562,6	26,1	1 093,8	197,1	35,77
„ XI	433,9	—	35,4	573,6	31,2	1.034,1	291,5	34,49

<sup>1)</sup> Odsetek pokrycia jest obliczany, poczynając od końca marca 1933 r. wg nowych zasad pokrycia, t. zn. przedstawia stosunek złota do obiegu biletów i natychmiast płatnych zobowiązań, pomniejszych o 100 miln. zł.

Tabl. II.  
Rynek pieniężny i lokacyjny

Rok i miesiąc	Obieg pieniężny w miln. 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 mone- ty srebrne				
1930 XI	1.570,3	237,8	11,4	59	11,71	12,61
1931 XI	1.449,1	238,2	16,9	57	13,15	15,52
1932 XI	1.288,6	291,5	12,9	32	14,45	16,36
1933 XI	1.330,5	335,9	11,0	15	12,34	13,60
1934 XI	1.393,8	365,9	5,8	22	9,93	10,84
1935 XI	1.446,9	412,4	5,2	10	11,96	11,61
1936 XI	1.452,6	420,2	4,6	10	9,79	10,32
„ XII	1.462,2	428,4	5 2	11	9 58	10,42
1937 VI	1.417,1	427,6	4,3	10	9,16	9,00
„ VII	1.467,4	448,4	4,8	11	8,51	8,71
„ VIII	1.465,7	444,9	.	7	8,16	8,67
„ IX	1.494,3	449,6	.	9	.	.
„ X	1.550,9	457,1	.	12	.	.
„ XI	1.468,9	434,8	.	.	.	.

U w a g i d o t a b l i c :

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, wg własnej metody, na podstawie notowań z ostatniego piątku każdego miesiąca.

Tabl. I.I.

## 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 transakcyj końcowych danych dni.

	za	20. XI 1937	30. XI 1937	7. XII 1937	14. XII 1937	21. XII 1937
<i>Papiery procentowe:</i>						
3% Prem. Poż. Inwestycyjna I em. . . . .	zł.	71,25	74,00	76,50	75,75	78,25
3% Prem. Poż. Inwestycyjna II em. . . . .	„	70,50	73,00	75,50	74,25	77,50
4% Prem. Poż. Dolarowa	5 Dol.	39,75	40,00	40,50	40,50	42,00
4% Poż. Konsolidac. 1936 r.	zł.	60,20	61,00	63,00	62,00	65,75
5% Państw. Poż. Konwersyjna 1924 r. . . . .	zł.	63,00	—	63,75	64,00	66,50
5% Państw. Pożyczka Kolejowa z 1926 r. . . . .	zł.	—	—	—	62,25	—
4 1/2% Państw. Poż. Wewnętrzna 1937 r. . . . .	zł.	57,00	57,75	60,00	59,75	63,00
5 1/2% listy zast. iobl 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 zastaw. tow. kredyt.</i>						
4 1/2% L. Z. Tow. Kredyt. Ziemi w Warszawie	zł.	57,50	57,25	57,75	58,00	62,50
4 1/2% L. Z. Żłotowe Pozn. Ziem. Kr. serii K. 1933	zł.	—	—	—	—	—
5% L.Z.T.K. m. Warszawy	„	—	65,50	—	—	70,25
5% „ „ „ 1933	„	62,52	64,25	65,63	66,00	69,25
5% „ „ m. Łodzi . . . . .	„	—	58,00	59,00	—	61,75
5% „ „ m. Siedlec . . . . .	„	—	—	—	—	—
<i>Akcje:</i>						
Bank Polski . . . . .	100 zł.	107,50	107,75	108,25	108,00	113,50
„Siła i światło“ . . . . .	50 „	—	—	—	—	—
Cukrownia Chodorów . . . . .	100 „	—	—	—	—	—
Warsz. Tow. Fabr. Cukru	100 „	—	—	33,15	—	34,50
Warsz. Tow. Kop. Węgla i Zakł. Hutniczych . . . . .	100 „	24,63	25,00	25,75	26,25	28,50
Ostrowieckie Zakłady . . . . .	50 „	48,75	—	—	48,50	53,00
Lilpop, Rau i Loewenstein	100 „	—	53,75	56,50	59,25	60,00
Modrzejow. Z. Górn. Hutn.	50 „	10,00	—	—	—	10,50
Warsz. S A Bud. Parowoz.	25 „	—	—	—	—	—
Starachow. Zakł. Górn. . . . .	100 „	30,50	30,00	31,75	31,00	33,75
Haberbusch i Schiele . . . . .	1 0 „	42,50	—	—	—	—
<i>Dewizy zagraniczne:</i>						
Belgia . . . . .	100 Blg.	—	89,75	89,85	89,70	89,70
Berlin . . . . .	100 Mk.	—	—	—	—	—
Holandia . . . . .	100 Fl.	—	293,25	294,15	293,55	295,50
Londyn . . . . .	1 £	—	26,34	26,41	26,37	26,37
Nowy-York . . . . .	1 Dol.	—	5,27	5,27 <sup>3/4</sup>	5,27 <sup>3/4</sup>	5,27
Nowy-York telegr. . . . .	1 „	—	5,27 <sup>1/2</sup>	5,27 <sup>3/4</sup>	5,27 <sup>3/4</sup>	5,27 <sup>3/4</sup>
Paryż . . . . .	100 Fr.	—	17,94	17,93	17,92	17,96
Praha . . . . .	100 K.	—	18,58	18,57	18,51	18,50
Szwajcaria . . . . .	100 Fr.	—	122,50	122,20	122,70	122,05
Włochy . . . . .	100 Lir.	—	—	—	—	—

Tabl. IV.

## Stan rachunków w najważniejszych bankach emisyjnych.

Data	Złoto	Dewizy	Portfel wekslowy	Natychmiast płatne zobow- iązania	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
30 XII. „	314,2	—	17,5	201,9	467,4
30 VI. 1937	327,3	—	6,3	191,5	488,4
27 X. „	326,4	—	8,1	156,5	483,1
24.XI. „	326,4	—	8,6	155,3	480,4
<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 )	5 881	15 736	82 613
27.XII. 1935	66 296	10	11 029	11 578	81 150
30.XII. 1936	60 359	14	11 289	15 744	89 341
2 IX. 1937	55 718	16	9 421	17 119	90 002
16.IX. „	55 805	15	10 137	18 864	88 840
28 X. „	55 805	.	10 620	17 326	91 336
25 XI. „	58 932	.	9 655	20 579	90 131
<i>U. S. A. Fed. Res. Bank (miliony dolarów)</i>					
28.XII. 1933	2987,6	—	1351,1	2480,1	2613,1
31.XII 1934	3568,8	—	221,6	2829,2	3081,0
2.I. 1936	7835,4	—	9,3	6385,8	3709,1
31.XII. „	9129,5	—	7,2	7187,2	4167,9
26.V. 1937	8838,0	—	22,0	7285,0	4184,0
13.X. „	9127,0	—	26,0	7460,0	4292,0
17.XI. „	9124,0	—	22,0	7561,0	4250,0
<i>Bank Rzeszy (miliony marek)</i>					
31 XII. 1931	984,0	172,3	4144,0	754,9	4745,8
30.XII. 1933	386,2	9,4	3177,0 <sup>2)</sup>	639,8	3645,0
31.XII. 1935	82,5	5,2	4498,3	1031,8	4285,2
31.XII. 1936	66,5	5,7	5447,6	1012,4	4980,1
30 VI. 1937	69,0	5,8	5262,0	880,3	4991,6
30.X. „	70,0	6,0	5585,0	711,0	5275,0
30.XI. „	70,0	6,0	5546,0	766,0	5196,0
<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. 1935	20,7	2,1	17,1	3,4	29,2
15 XII 1936	29,4	0,1	15,8	10,1	29,6
30.VI. 1937	28,1	1,1	15,5	12,1	33,0
30.X. „	28,1	1,0	16,0	13,0	35,0
30.XI. „	28,0	3,0	16,0	13,0	34,0

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 20 grudnia 1937 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	13.XI. 1937	3 $\frac{1}{2}$	3
Gdańsk	1.I. 1937	5	4
Grecja	4.I. 1937	7	6
Hiszpania	3.VIII. 1935	5 $\frac{1}{2}$	5
Holandia	2.XII. 1936	2 $\frac{1}{2}$	2
Irlandia	30.VI. 1932	3 $\frac{1}{2}$	3
Japonia	6.IV. 1936	3,65	3.285
Jugosławia	1.II. 1935	6 $\frac{1}{3}$	5
Litwa	1.VII. 1936	6	5 $\frac{1}{2}$
Łotwa	1.XI. 1936	5 $\frac{1}{2}$ —6	5—5 $\frac{1}{2}$ *)
Niemcy	22.IX. 1932	5	4
Norwegia	15.I. 1937	3 $\frac{1}{2}$	3
Polska	17.XII. 1937	5	4 $\frac{1}{2}$
Portugalia	11.VIII. 1937	4 $\frac{1}{2}$	4
Rumunia	15.XII. 1934	6	4 $\frac{1}{2}$
Stany Zj. (New-York)	26.VIII. 1937	1 $\frac{1}{2}$	1
Szwajcaria	25.XI. 1936	2	1 $\frac{1}{2}$
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 instytucyj kredytowych, druga dla innych osób i firm.

**Tabl. VI.**  
**Międzynarodowy rynek pieniężny**  
(przeciętne miesięczne w %)

D a t a	Stopa pieniądza dziennego				Stopa dyskonta prywatnego			
	Nowy York	Lon-dyn	Berlin	Paryż	Nowy York	Lon-dyn	Ber-lin	Paryż
1935 XI	0,75	0,75	3,17	2,63	0,19	0,56	3,01	3,89
1933 XI	1,00	0,75	3,03	1,86	0,25	0,55	3,00	1,96
1937 IX	1,00	0,75	2,95	3,05	0,47	0,56	2,88	3,73
„ X	1,00	0,75	2,69	2,39	0,47	0,56	2,88	3,37
„ XI	1,00	0,75	2,72	2,23	0,47	0,56	2,88	3,48

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

Zakł. Graf. „DRUKPRASA” Sp. o ogr. odp. Nowy-Swiat 54, tel. 615-56 i 242-40.

Powyższe wskazania p. E. R. nastęrczają jednak pewną wątpliwość. Przyznaje on przecież, że wpływy depresyjne idące z zagranicy na nasze wewnętrzne położenie są „różnorodne i poważne”. Jest więc rzeczą nader możliwą, że „prywatne procesy inwestycyjne” nie znajdą dla siebie zbyt obszernego pola, ani zachęty. Stać się łatwo może, że ta część rynku kapitałowego, która dla tych procesów byłaby przeznaczona, pozostałaby nie wykorzystaną. Z drugiej strony, inwestycje publiczne, którym p. E. R. wyznacza dostęp tylko do części rynku, byłyby tak skromne, że na wzmożenie koniunktury oddziaływałyby nader słabo. W ten sposób okazałoby się, że w warunkach depresji światowej „forsowanie koniunktury” w Polsce słabymi środkami nie dałoby się osiągnąć.

### Nie skonsolidowani

P. (b. w.) w „Gazecie Polskiej” usiłuje dawidowym kamykiem ugodzić w Gołiata, jakim jest Centralny Związek Przemysłu Polskiego. P. (b. w.) chce jednozczyć, ale „konsolidacja” ogłoszona przez Lewiatana (o czym piszemy w „Zagadnieniach bieżących”, nie podoba mu się. Co więcej, odmawia on w ogóle Lewiatanowi prawa mieszania się „do dyskusji i pracy konsolidacyjnej” i wyniośle odtrąca jego „trzy grosze”.

Walka rozegrała się w dwóch artykułach p. (b. w.) pt. „Trzy grosze „Lewiatana” (z 7 czerwca) i „Z braku argumentów” (z 11 czerwca) i w jednej odpowiedzi „Kuriera Polskiego” pt. „Trzy po trzy p. (b. w.)”.

Według p. (b. w.), samochwalstwo Lewiatana jest gołosłowne. Nie skonsolidował on wcale przemysłu, przeciwnie, przemysł wielki, skartelizowany, gnębi wszelkimi sposobami i tyranizuje przemysł mały i średni. Nie tylko nie działał on nic, jak twierdzi, na rzecz gospodarczej unifikacji kraju, realizacji zadań gospodarki surowcowej, polityki gospodarczej w kierunku rozwoju gospodarczego itp., ale wprost przeciwnie — działał na szkodę gospodarstwa, jak np. przy pomocy kartelowych parytetów frachtowych.

Bardzo gniewa p. (b. w.) żądanie Lewiatana w dziedzinie spraw finansowych, aby „punkt ciężkości wykorzystania rynku finansowego przeniósł się z ciał publicznych na obywateli”. W praktyce bowiem, zdaniem p. (b. w.) przejawiłoby się to „między innymi w zwiększonych korzyściach, osiągniętych przez zagranicznych dysponentów naszego ciężkiego przemysłu”. Poza tym, „domagając się ograniczenia udziału Państwa w eksploatacji rynku finansowego, „Lewiatan” domaga się wydatnego ograniczenia inwestycji podstawowych”.

„Kurier Polski” w wspomnianym na wstępie artykule z oburzeniem odpiera zarzuty oplakując „jatrzenie i judzenie” zamiast „akcji konsolidacyjnej” oraz „złe obyczaje w publicystyce”.

P. (b. w.) jednak nie wytłumaczył, jakim to sposobem działalność Lewiatana może być niezgodna „z celami Państwa i Narodu”, co więcej, może być tak głęboko antypaństwowa, antyspołeczna i antygospodarcza, gdy nie tylko kartele są pod ścisłą kontrolą państwową, ale i przedsiębiorstwa państwowe i półpaństwowe przyjmują wybitny udział w kartelach. Z drugiej strony, „Kurier Polski”, choć nie sądzi, „żeby ktokolwiek przywiązywał do niej (do „produkcji publicystycznej” p. (b. w.) jakąkolwiek wagę, produkcją tą się zajmuje, zbywając zarzuty ogólnikami i gołosłownymi twierdzeniami. (A. B-II).

# PRZEGLĄD WYDAWNICTW

## Recenzje

*Dr Tadeusz Bernadzikiewicz.* KONCERN PAŃSTWOWY W POLSCE. Warszawa 1938. Tow. Wyd. Młodych Prawników i Ekonomistów. Skład Główny: Gebethner i Wolff. Str. 112.

Znany autor, badacz gospodarki państwowej w Polsce, wydał pod powyższym tytułem nową pracę, tym razem raczej opisową, w której stara się naszkicować o ile możliwości w sposób jak najbardziej przejrzysty i wyczerpujący przegląd organizacji i działalności przedsiębiorstw państwowych. W rozdziale I i II autor daje czytelnikowi ogólną orientację w rozmiarach państwowego „Koncernu”, stwierdzając jego stałą rozbudowę. W rozdz. III i IV autor przedstawia przywileje z jakich korzystają przeds. państwowe, w rozdz. V i VI omawia rentowność ich, w rozdz. VII przeprowadza porównanie między wydajnością skarbową gospodarki państwowej oraz spółek prywatnych, a w rozdziałach ostatnich reasumuje wnioski rozdziałów poprzednich i daje ogólną charakterystykę państwowego „Koncernu”, przedstawiając równocześnie środki usprawnienia gospodarki państwowej i położenia tamy dla dalszego rozwoju etatyizmu.

Autor wysuwa w końcowej części swej pracy szereg twierdzeń, z których nie wszystkie wydają się słuszne. Wynika to z faktu, że autor rozpatruje zagadnienie etatyizmu na płaszczyźnie dość wąskiej; pomija mianowicie społeczno-polityczne i psychiczne podłoże etatyizmu polskiego. Gdyby je wziął pod uwagę, nie byłby może takim optymistą, aby sądzić, że można rygorami prawnymi zatamować w Polsce pochod etatyizmu. Walka ze szkodliwym etatyżmem jest tak trudna, jak walka ze szkodliwymi kartelami, a w Polsce jeszcze trudniejsza z uwagi na warunki ustrojowo - polityczne.

Uwzględniając to oraz trudności, jakie autor musiał mieć w zbieraniu i kompletowaniu materiałów, w wyniku czego nie dało się uniknąć pewnych luk, pracę należy uznać za wartościowy przyczynek do studiów nad gospodarką państwową w Polsce. (n. i.)

*Paul Einzig.* WORLD FINANCE 1937 — 1938.

P. Einzig nie po raz pierwszy już omawia sprawy pieniężne w skali światowej; omawialiśmy już w tym miejscu jego pierwszą książkę „*World Finance since 1914*” oraz jej uzupełnienie „*World Finance 1935 — 1937*”. Wydając tom obecny, autor zapowiada, że pragnie aby wydawnictwo to stało się rocznikiem tak długo przynajmniej jak historia monetarna świata będzie tak bogata w wydarzenia jak obecnie. Wydawnictwo tego typu posiada wprawdzie Liga Narodów, ma ono jednak charakter bardziej naukowy i suchy, autor natomiast chciałby aby jego książki były do publikacji urzędowej jakby żywym komentarzem.

Nowy tom obejmuje okres bardzo bogaty w wydarzenia, omawia on bowiem zagadnienia takie jak ucieczka przed złotem, tragi-komedia franka, finanse zbrojeniowe i wojenne, załamanie się koniunktury, powrót do złota i ucieczkę



przed dolarem oraz kilka pomniejszych spraw jak sprawy belgijskie, zagadnienie srebra i kilka innych.

P. Einzig jest jednym z czołowych publicystów gospodarczych Anglii to też książka jego pisana jest niezwykle żywo i zajmująco. Aczkolwiek wydarzenia omawiane są nie zawsze obiektywnie, książka zawiera dużo ciekawego materiału i cennych spostrzeżeń i całkowicie zasługuje na przeczytanie. (mr)

### Książki w językach obcych

*Kindleberger Charles Poor.* INTERNATIONAL SHORT-TERM CAPITAL MOVEMENTS London: 1938, Oxford University Press, 15 sh.

Książka o charakterze raczej naukowym, omawia zagadnienie międzynarodowych ruchów kapitału krótkoterminowego, a w szczególności transferu, dewiz, monetarnego nacjonalizmu i internacjonalizmu, handlu terminowego dewizami i funkcjonowania Funduszy wyrównawczych.

*Lewcock F. J.* THE SECURITIES CLERK IN A BRANCH BANK. London, 1938, Pitman str. 225, sh 7/6.

*Lewis Cleona.* AMERICA'S STAKE IN INTERNATIONAL INVESTMENTS. Washington, 1938. The Brooking Institution, str. 685, \$ 4.00.

Książka zawiera bardzo ciekawy materiał dotyczący operacyj kredytowych Stanów Zjednoczonych za granicą, tak jako pożyczkobiorcy w wiekach XVIII i XIX jak i pożyczkodawcy w czasach nowszych. Ciekawe są rozdziały mówiące o przekształceniu Stanów Zjednoczonych z kraju dłużniczego w kraj wierzycielski oraz o wydarzeniach najnowszych. Książkę uzupełnia bogaty materiał statystyczny.

*Palyi Melchior.* THE CHICAGO CREDIT MARKET. ORGANISATION AND INSTITUTIONAL STRUCTURE. Chicago, 1937, University of Chicago Press, str. XVI + 448 \$ 4.

*Puhr, Albin.* DIE STELLUNG DER BANK IM DEWISENTERMIN-GESCHÄFT. Wien, 1938, Betriebswirt, Forschungen. J. Springer, s. 98.

*Steyrer Fritz.* DIE BEDEUTUNG DES PFANDBRIEFES FÜR DEN REAL-KREDIT DER KLEINWOHNUNGS U. SIEDLUNGSBAUTEN. Münster, 1937. Wirtschafts u. Sozialwissensch. Verl. str. 20. Mk. 0,80.

*Syrett W. W.* PRACTICE AND FINANCE OF FOREIGN TRADE. London, 1938, Macmillan & Co. sh 7/6.

*Thomas, Rollin G.* MODERN BANKING. N. Y. 1937, Prentice Hall, str. 490, \$ 3.80.

### Czasopisma zagraniczne

THE BANKER, London, czerwiec 1938.

drukują m.in. następujące artykuły: *The Daladier Franc, the B. I. S. Report* (H „V” Hodson), *Germany and Europe* (W. C. J. Knopp), *Theoretical Parity of Exchange* (W. W. Syrett), *The cheque System* (D. P. H. Cannon) jak również szereg artykułów omawiających poszczególne dziedziny życia gospodarczego Czechosłowacji.

## THE BANKERS' MAGAZINE, czerwiec 1938.

zawiera omówienie sytuacji bankowości angielskiej w r. 1937 oraz artykuły *Afterthoughts of the Budget* oraz *Government Credit in Relation to Commodity Prices* (A. H. Gibson).

## BANQUE, czerwiec 1938.

drukuje m.in. artykuły: *De l'alignement Monétaire au Décalage du Franc* (Jean Desbois), *La Loi et la Banque* (D. Laroche), *A Propos d'un intéressant Arrêt sur la Monnaie de paiement* (Henri Fabre), *Contentieux Bancaire* (Nameless), *Notions Élémentaires de Banque* (Pierre Francelin), *Les Modifications apportées par le Décret-loi du 24 mai 1938 à la Législation du Chèque*.

## REU BANQUE ET BOURSE, czerwiec 1938.

zawiera m. in. artykuły: *L'emprunt de la Ville de Tokio 5% 1912* (A. Auri-bault) *Présentation des bilans à la B. N. C. I.* (F. Boland), *La situation financière réelle de la France* (Ch. Pineau), *La Banque nationale française du Commerce extérieur, banque française ou italienne* (R. Verpré), *Controler c'est diriger* (N. Francis).

## RIVISTA BANCARIA, 20 kwietnia 1938.

drukuje dokończenie artykułu M. Mazzuchelli p.t. *Saggi d'interesse*, omawia sytuację włoskiego rynku pieniężnego (R. Bachi) oraz finanse kolei włoskich (F. Flora) i zamieszcza szereg mniejszych notatek.

## Czaspisma krajowe

## DROGI POLSKI.

Numer 4-ty: zawiera następujące artykuły: J. K. „*Polski problem baltyski*” — Dr. K. Remer: „*Założenia programowe*” — Dr. A. Rose: „*Reforma interwencjonizmu*” — J. Stam: „*Sytuacja gospodarcza hutnictwa francuskiego w okresie 1932 r. do 1937 r.*” — J. D.: „*O nową strukturę przemysłu metalowego*”. Resztę numeru wypełniają: kronika gospodarcza Polski i świata, komunikaty T-wa pracy Społ.-Gosp. oraz przegląd wydawnictw.

## POLITYKA GOSPODARCZA.

Numer 60 zawiera artykuły: Ferdynand Zweig: „*Autarkia w świetle wydarzeń międzynarodowych*” — Jan Partyka: „*Nie malpować włosko-niemieckich wzorów gospodarczych*” — „*Program złudzeń i nieskoordynowanych działań Min. Poniatowskiego*” — Leon Kozłowski: „*Nasza polityka gospodarcza nie wykorzystwała okresu poprawy*” — Henryk Strasburger: „*Powiększyć dochód narodowy, współpracować z gospodarstwem światowym*” — „*Mobilizacja finansowa Anglii na wypadek wojny*” — „*Gotowość Niemiec do wojny*” — „*Biurokratyczne drogi nie prowadzą do uprzemysłowienia kraju*” (na marginesie odczytu Wiceministra Rosego) — Jerzego Zdziechowskiego: „*Mit złotej waluty*”.

Numer 61: „*Troski koniunkturalne*” — „*Problem złota*” — Jerzy Zdziechowski: „*Waluta polska musi odnaleźć stracony parytet gospodarczy*” — Czesław Klarner: „*Jak zmniejszyć ciężary publiczne*” — Senator Ewert: „*O ubezpieczeniach społecznych*” — „*Etatyzm w Polsce rozwija się pomyślnie: „nowe przedsiębiorstwa państwowe i upaństwowienie hurtu*” — „*Za winy kartelowe*” — „*Dobrobyt angielski a niemiecki*”.

Numer 62 zawiera pełny tekst wniosku Posła Hutten-Czapskiego w sprawie prawa budżetowego — „*Zmarnowanie dobrej koniunktury*” — „*Polski Lipsk*”.

### CZASOPISMO KAS OSZCZĘDNOŚCI.

Numer 4-ty z dnia 15-go kwietnia br.: T. Adamczewski: „*25-lecie Komunalnego Banku Kredytowego*” — Dr. Z. Witkowski: „*Z historii i organizacji Komunalnego Banku Kredytowego*” — Mgr. A. Macholz: „*O wypłacie zajętego wkładu oszczędnościowego*” — „*Zmiana granic województw zachodnich*”. Resztę numeru wypełniają wiadomości różne, przegląd wydawnictw, ogłoszenia urzędowe i bilanse.

Numer 5-ty z dnia 15-go maja br.: T. Adamczewski: „*Zagadnienia z zakresu działalności i rozwoju K. K. O. wojew. poznańskiego i pomorskiego*” — Mgr. A. Macholz: „*Moratorium hipoteczne w świetle dzisiejszych przepisów prawnych*” — Dr. Z. Witkowski: „*Splata długów rolniczych papierami wartościowymi*”. Resztę numeru wypełniają: statystyka, kronika krajowa, przegląd wydawnictw, ogłoszenia urzędowe i bilanse.

### PRACOWNIK BANKOWY — Organ Zw. Zaw. Prac. Bank. i Kas Oszcz. R. P.

Numer 6-ty z dnia 16-go marca br.: „*Budujmy własny dom związkowy*” — „*Korzyści powszechnej umowy zbiorowej w bankowości*” — „*Dlaczego?*” — J. Z.: „*Dobre wychowanie czy idea?*” — I. Blei: „*Zagadnienia dewizowe*” — Praca i płaca, bibliografia i kronika.

Numer 7-my z dnia 1-go kwietnia br.: „*Nasze zadania*” — „*Sądy ubezpieczeń społecznych*” — J. Fr.: „*Gospodarstwo i polityka*” — Praca i płaca, kronika.

Nr. 8 — 9 z dnia 13-go kwietnia br.: „*Program prac Związku w najbliższej przyszłości*” — „*Na drodze normalnego rozwoju*” — Wu.: „*Czyżby cofnięcie się do płac minimalnych?*” — „*Gospodarstwo, polityka a moralność*” — „*Cele i zadania ruchu pracowniczego*” — Ludwik Nam: „*Okowy maksymy rządzącej*”. Na resztę numeru składają się: kronika, praca i płaca, oraz bibliografia.

Nr. 10 z dnia 16-go maja br.: „*Krok naprzód*” — „*Układ zbiorowy z Pracowniczą Spółdzielnią Kredytową*” — „*Poprawa płuc — poprawą koniunktury*”. — Na resztę numeru składają się jak zwykle: kronika, bibliografia.

### OSZCZĘDNOŚĆ.

Nr. 6-ty z dnia 20-go marca br.: B. Obszyński: „*O większą aktywność w akcji kredytowej*” — J. S.: „*Organizacja i technika pracy w niektórych większych kasach i bankach za granicą*”. — Resztę numeru wypełniają wiadomości zagraniczne, kronika krajowa, ogłoszenia i bilanse.

Nr. 7-my z dnia 5-go kwietnia br. zawiera artykuły: B. Obszyński: „*Komunalne kasy oszczędności w roku 1937*” — Zofia Kaiserowa: „*Czy propagandy i reklamy trzeba się uczyć?*”. Na resztę numeru składają się: kronika krajowa, statystyka i bilanse.

Nr. 8-my z dnia 20-go kwietnia br.: B. Obszyński: „*O kierunek naszej propagandy oszczędności*” — M. Kłak: „*Splata długów rolniczych papierami wartościowymi*”. Resztę numeru wypełniają: kronika krajowa, wiadomości zagraniczne, statystyka.

# BANK ZWIĄZKU SPÓŁEK ZAROBKOWYCH SP. AKC. w POZNANIU

Bilans roczny na dzień 31 grudnia 1937 r.

Stan czynny

Stan bierny

Kasa i sumy do dyspozycji . . . . .	7 691.260,14
Bilety skarbowe . . . . .	3.346.718,75
Waluty zagraniczne . . . . .	84.250,66
Papiery wartościowe . . . . .	15.511 822,40
Bank Akceptacyjny — za należne obligacje . . . . .	11.562.501,07
Udziały konsorcjalne . . . . .	2.581.340,30
Banki krajowe . . . . .	4.149.624,15
Banki zagraniczne . . . . .	672.501,33
Dyskonto . . . . .	45.768.286,15
Protesty . . . . .	2.124.749,18
Kredyty w rachunkach bieżących . . . . .	28.601.875,14
Pożyczki terminowe (w tym układy za pośredn. Banku Akceptacyjnego zł. 798.075,41) . . . . .	2.522.366,10
Ruchomości . . . . .	522.480,04
Nieruchomości . . . . .	17.478.526,06
Sumy przechodnie . . . . .	5.493.189,01
	<u>148.111.490,48</u>
Dłużnicy z tytułu gwarancji . . . . .	9.507.400,82
Inkaso . . . . .	13.163.960,19
	<u>170.782.851,49</u>

Kapitał zakładowy . . . . .	20.000.000,—
Fundusz amortyzacyjny nieruchomości . . . . .	1.124.193,76
Wkłady . . . . .	56 884.565,48
Rachunki bieżące . . . . .	22.336.391,12
Różne natychmiast płatne zobowiązania . . . . .	477.071,—
Banki krajowe . . . . .	13.446.219,39
Banki zagraniczne . . . . .	764.048,20
Redyskonto weksli . . . . .	24.947.947,58
Zastaw walorów . . . . .	2.173,—
Wierzyciele hipoteczni . . . . .	522.769,34
Sumy przechodnie . . . . .	6.948.450,52
Antycypowane procenty . . . . .	249.020,70
Zyski . . . . .	408 640,39

148.111.490,48

Zobowiązania z tytułu udzielonych gwarancji . . . . .	9.507.400,82
Różni za inkaso . . . . .	13.163 960,19
	<u>170.782.851,49</u>

## Rachunek strat i zysków za rok 1937,

Winien

Ma

Procenty i prowizje wypłacone . . . . .	4.799.524,10
Koszty handlowe . . . . .	4.142.673,05
Świadczenia specjalne . . . . .	198.257,32
Podatki . . . . .	341.513,73
Amortyzacja nieruchomości . . . . .	105.220,—
Amortyzacja ruchomości . . . . .	79.297,95
Zyski . . . . .	408.640,39
	<u>10.075.126,54</u>

Pozostałość z 1936 roku . . . . .	29.632,71
Procenty i prowizje pobrane . . . . .	8.787.044,71
Zysk na operacjach dewizowych i papierach wartościowych . . . . .	328.353,43
Administracja nieruchomości . . . . .	345.157,63
Odzyskane pretensje . . . . .	511.797,10
Nadwyżka na sprzedanych nieruchomościach . . . . .	16.742,29
Różne wpływy . . . . .	56.398,67
	<u>10.075.126,54</u>

## BANK CUKROWNICTWA S. A. W POZNANIU

Bilans na dzień 31 grudnia 1937 r.

Stan czynny		Stan bierny	
Kasa i sumy do dyspozycji . . . . .	6.350.616,29	Kapitały własne . . . . .	19.650.000,—
Waluty zagraniczne . . . . .	24.919,32	Fundusz amortyzacyjny nieruchomości . . . . .	488.720,48
Papiery wartościowe . . . . .	758.724,77	Wkłady . . . . .	16.193.593,45
Papiery wartościowe ustawowego kapitału zapasowego . . . . .	2.266.582,31	Rachunki bieżące . . . . .	16.077.764,51
Udziały konsorcjalne . . . . .	5.659.270,46	Różne natychmiast płatne zobowiązania . . . . .	98.446,99
Banki krajowe . . . . .	1.120.093,19	Banki krajowe . . . . .	1.523.176,57
Banki zagraniczne . . . . .	405.210,88	Banki zagraniczne . . . . .	6.386.737,32
Dyskonto . . . . .	46.177.464,71	Redyskonto weksli . . . . .	42.032.987,57
Protesty . . . . .	270.956,—	Dyskonto akceptów Banku Akceptacyjnego . . . . .	1.177.937,—
Kredyty w rachunkach bieżących . . . . .	39.298.329,27	Zobowiązania z tyt. kredytów akceptacyjnych i rembursowych . . . . .	423.416,03
Pożyczki terminowe . . . . .	8.505.123,66	Zobowiązania z tyt. transakcyj dewizowych na termin i reportowych . . . . .	2.504.250,—
Kredyty akceptacyjne i rembursowe . . . . .	423.416,03	Sumy przechodnie . . . . .	1.456.363,45
Należności z tyt. transakcyj dewizowych na termin i reportowych . . . . .	2.510.605,—	Odbiorcy . . . . .	3.808.416,40
Ruchomości . . . . .	353.495,98	Dostawcy . . . . .	8.503.417,38
Nieruchomości . . . . .	3.792.795,91	Zyski . . . . .	1.813.828,20
Sumy przechodnie . . . . .	646.620,87		
Odbiorcy . . . . .	2.556.729,98		
Dostawcy . . . . .	1.018.100,72		
Suma bilansowa . . . . .	122.139.055,35	Suma bilansowa . . . . .	122.139.055,35
Dłużnicy z tyt. gwarancyj . . . . .	5.868.924,58	Zobowiązania z tyt. udzielonych gwarancyj . . . . .	5.868.924,58
Inkaso . . . . .	1.386.748,63	Różni za inkaso . . . . .	1.386.748,63
Razem; . . . . .	129.394.728,56	Razem: . . . . .	129.394.728,56

## Rachunek zysków i strat na dzień 31 grudnia 1937 r.

Straty		Zyski	
Procenty wypłacone . . . . .	2.505.561,43	Pozostałości zysków z lat ubiegłych . . . . .	436.008,25
Prowizje wypłacone . . . . .	92.328,87	Procenty pobrane . . . . .	5.236.564,32
Koszty handlowe . . . . .	4.143.743,18	Prowizje pobrane . . . . .	3.486.437,—
Podatki . . . . .	500.987,—	Różnice kursowe . . . . .	62.604,62
Amortyzacja . . . . .	120.104,35	Dochody z nieruchomości	78.508,55
Odpisy na dłużnikach . . . . .	14.705,47	Zwrot sum dawniej odpisanych . . . . .	86.784,95
Rezerwa na wątpliwe należności . . . . .	266.000,—	Zysk na sprzedanych nieruchomościach i ruchomościach . . . . .	74.350,81
Rezerwa na straty kursowe papierów ustawowego kapitału zapasowego . . . . .	4.000,—		
Zysk . . . . .	1.813.828,20		
Razem: . . . . .	9.461.258,50	Razem: . . . . .	9.461.258,50

# POWSZECHNY BANK KREDYTOWY SP. AKC.

Bilans na dzień 31 grudnia 1937 r.

Stan czynny	Stan bierny
Kasa i sumy do dyspozycji . . . . .	6'616.409.14
Bilety skarbowe . . . . .	—
Waluty zagraniczne . . . . .	170.882.83
Papiery wartościowe . . . . .	105.702.12
Papiery wartościowe ust. kap. zapas. . . . .	458.249.16
Udziały konsorcjalne . . . . .	162.334.48
Banki krajowe . . . . .	177.422.73
Banki zagraniczne . . . . .	2.980.259.21
Dyskonto . . . . .	25.288 150.97
Protesty . . . . .	22.611.49
Kredyty w rachunkach bieżących . . . . .	22.162.706.87
Pożyczki terminowe . . . . .	2.017.096.99
Kredyty akceptacyjne i rembursowe . . . . .	9.028.67
Należności z tytułu transakcyj dewizowych na termin i reportowych . . . . .	—
Nieruchomości . . . . .	—
Różne rachunki . . . . .	705.267.26
Długoterminowe pożyczki hipoteczne . . . . .	—
<b>Suma bilansowa</b>	<b>60.876.121.92</b>
Dłużnicy z tytułu gwarancyj . . . . .	2.886.964.28
Inkaso . . . . .	13.020.757.13

Kapitał zakładowy . . . . .	5.000.000.—
Kapitały rezerwowe . . . . .	891.437.07
Fundusz amortyzacyjny nieruchomości . . . . .	—
Wkłady . . . . .	21.857.746.53
Rachunki bieżące . . . . .	17.783.297.40
Różne natychmiast płatne zobowiązania . . . . .	993.173.46
Banki krajowe . . . . .	4 325.041.60
Banki zagraniczne . . . . .	2.739.114.16
Redyskonto weksli . . . . .	2.727.238.39
Dyskonto akceptów Banku Akceptacyjnego . . . . .	—
Zastaw walorów . . . . .	—
Wierzyciele hipoteczni . . . . .	—
Zobowiązania z tytułu kredytów akceptacyjnych i rembursowych . . . . .	9.028.67
Zobowiązania z tytułu transakcyj dewizowych na termin i reportowych . . . . .	—
Różne rachunki . . . . .	3.576.375.02
Listy zastawne (obligacje) Zyski:	—
a) z lat ub.	212.319.50
b) za r. 1937	761.350.12
<b>Suma bilansowa</b>	<b>60.876.121.92</b>

Zobowiązania z tytułu udzielonych gwarancyj . . . . .	2.886.964.28
Różni za inkaso . . . . .	13.020.757.13

## Rachunek strat i zysków na dzień 31 grudnia 1937 r.

Winien	Ma
Procenty i prowizje wypłacone . . . . .	2.178.241.67
Koszty handlowe . . . . .	2.266.752.43
Podatki . . . . .	374.992.92
Amortyzacja . . . . .	31.580.12
Odpisy na dłużnikach . . . . .	61.793.10
Różne . . . . .	200.000.—
Zyski:	—
a) z lat ub.	212.319.50
b) za r. 1937	761.350.12
<b>Razem</b>	<b>6.087 029.86</b>
Pozostałość zysków z lat ubiegłych . . . . .	212.319.50
Procenty i prowizje pobrane . . . . .	5.504.681.65
Różnice kursowe . . . . .	338.575.68
Dochody z nieruchomości . . . . .	—
Zwrot sum dawniej odpisanych . . . . .	31.453.03
Różne . . . . .	—
<b>Razem</b>	<b>6.087.029.86</b>

# STATYSTYKA

Tabl. I.

Bank Polski

(W milionach zł.)

Rok i miesiąc	Rezerwy kruszcowo-walutowe			Portfel Weksłowy	Pożyczki zastawowe	Obieg biletów	Rachunki żyrowe	Odsetek po- krycia kru- szcow. walut.
	złoto	Waluty i dewizy						
		zaliczone do pokrycia	niezali- czone do pokrycia					
1930 V	625,8	455,9	82,6	742,2	88,7	1.244,5	490,0	60,80
1932 V	552,9	38,4	117,2	637,5	117,4	1.102,9	141,8	46,96
1934 V	486,3	—	45,6	595,3	54,9	910,9	192,2	47,19 <sup>1)</sup>
1935 V	509,3	—	15,0	629,9	60,7	951,9	196,1	47,54
1936 V	374,5	—	6,5	659,4	134,4	1.061,1	122,5	33,73
1937 V	412,5	—	40,5	520,8	33,2	975,3	266,8	36,09
„ IX	431,0	—	35,1	572,6	29,6	1.044,7	254,7	35,19
„ XI	433,9	—	35,4	573,6	31,2	1.034,1	291,5	34,49
„ XII	434,9	—	36,1	660,9	24,3	1.059,5	324,2	33,00
1938 I	436,0	—	32,1	592,4	28,7	1.014,0	255,2	35,16
„ II	437,1	—	26,5	570,0	29,5	1.015,9	248,6	35,75
„ III	438,4	—	18,4	606,0	24,0	1.106,8	202,3	35,44
„ IV	439,3	—	14,5	633,7	32,9	1.141,0	172,5	34,73
„ V	440,5	—	20,3	647,1	31,9	1.123,3	216,4	33,88

<sup>1)</sup> Odsetek pokrycia jest obliczany, poczynając od końca marca 1933 r. wg nowych zasad pokrycia, t. zn. przedstawia stosunek złota do obiegu biletów i natychmiast płatnych zobowiązań, pomniejszonych o 100 miln. zł.

Tabl. II.

Rynek pieniężny i lokacyjny

Rok i miesiąc	Obieg pieniężny w miln. 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 mone- ty srebrne				
1930 V	1.559,3	226,6	11,8	67	11,00	11,40
1932 V	1.360,2	257,3	13,8	43	16,27	17,74
1934 V	1.246,2	335,3	6,3	14	10,34	10,53
1935 V	1.329,9	378,0	6,0	8	10,42	10,70
1936 V	1.474,7	413,6	4,7	9	9,68	10,06
1937 V	1.395,3	420,0	4,3	5	9,14	9,39
„ IX	1.494,3	449,6	4,5	9	8,68	8,87
„ XI	1.468,9	434,8	3,9	12	8,52	8,52
„ XII	1.497,6	438,1	4,2	13	7,80	7,95
1938 I	1.433,5	419,5	4,4	7	7,65	7,79
„ II	1.438,0	422,1	4,5	10	7,72	7,81
„ III	1.530,3	423,5	4,3	10	7,73	7,62
„ IV	1.578,6	437,6	.	13	7,58	7,64
„ V	1.548,6	425,3	.	.	.	.

U w a g i d o t a b l i c :

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, wg 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 transakcyj końcowych danych dni.

	za	21. V 1938	31. V 1938	7. VI 1938	14. VI 1938	21. VI 1938
<i>Papiery procentowe:</i>						
3% Prem. Poż. Inwestycyjna I em. . . . .	zł.	81,00	80,25	80,88	79,50	81,38
3% Prem. Poż. Inwestycyjna II em. . . . .	"	82,00	81,50	81,88	80,75	82,38
4% Prem. Poż. Dolarowa	5 Dol.	—	42,00	41,63	42,13	42,40
4% Poż. Konsolidac. 1936 r.	zł.	68,00	—	67,13	67,00	67,00
5% Państw. Poż. Konwersyjna 1924 r. . . . .	zł.	—	70,00	—	70,25	70,75
5% Państw. Pożyczka Kolejowa z 1926 r. . . . .	zł.	—	—	—	—	—
4 $\frac{1}{2}$ % Państw. Poż. Wewnętrzna 1937 r. . . . .	zł.	65,00	65,00	65,00	64,88	65,50
5 $\frac{1}{3}$ % 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 zastaw. tow. kredyt.</i>						
4 $\frac{1}{2}$ % L. Z. Tow. Kredyt. Ziemi. w Warszawie	zł.	64,63	64,75	65,00	63,75	64,75
4 $\frac{1}{2}$ % L. Z. Złotowe Pozn. Ziem. Kr. serii K. 1933	zł.	—	—	—	—	—
5% L.Z.T.K. m. Warszawy	"	—	78,25	—	—	—
5% " " " 1933	"	73,00	73,25	—	72,63	73,25
5% " " m. Łodzi . . . . .	"	65,00	65,00	65,50	—	—
5% " " m. Siedlec . . . . .	"	—	—	—	—	—
<i>Akcje:</i>						
Bank Polski . . . . .	100 zł.	118,00	118,75	120,00	120,00	119,00
„Siła i Światło“ . . . . .	50 „	—	—	—	—	—
Cukrownia Chodorów . . . . .	100 „	—	—	—	—	—
Warsz. Tow. Fabr. Cukru	100 „	—	—	34,00	—	—
Warsz. Tow. Kop. Węgla i Zakł. Hutniczych . . . . .	100 „	—	—	—	26,50	27,50
Ostrowieckie Zakłady . . . . .	100 „	—	55,00	57,00	—	57,25
Lilpop, Rau i Loewenstein	100 „	74,00	—	74,50	73,75	57,25
Modrzejow. Z. Gór. Hutn.	50 „	11,50	13,00	—	—	—
Warsz. S.A. Bud. Parowoz.	25 „	—	—	—	—	—
Starachow. Zakł. Gór. . . . .	100 „	36,25	36,75	36,50	34,75	—
Haberbusch i Schiele . . . . .	100 „	—	—	—	—	—
Żyrardów . . . . .	100 „	—	52,00	49,00	47,50	48,50
<i>Dewizy zagraniczne:</i>						
Belgia . . . . .	100 Blg.	89,45	89,75	89,90	90,20	90,25
Berlin . . . . .	100 Mk.	—	—	—	—	—
Holandia . . . . .	100 Fl.	293,90	293,15	293,05	294,40	294,35
Londyn . . . . .	1 £	26,37	26,27	26,29	26,38	26,35
Nowy-York . . . . .	1 Dol.	5,30 $\frac{3}{4}$	5,30 $\frac{3}{4}$	5,30 $\frac{3}{4}$	5,30 $\frac{3}{4}$	5,30 $\frac{3}{4}$
Nowy-York teleg. . . . .	1 „	5,31	5,30 $\frac{1}{2}$	5,31	5,31 $\frac{7}{8}$	5,30 $\frac{7}{8}$
Paryż . . . . .	100 Fr.	14,84	14,71	14,76	14,69	14,83
Praga . . . . .	100 K.	18,47	18,47	18,45	18,47	18,44
Szwajcaria . . . . .	100 Fr.	121,05	121,05	121,10	121,70	122,00
Włochy . . . . .	100 Lir.	—	—	—	—	—



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

Data	Złoto	Dewizy	Portfel wekslowy	Natychmiast płatne zobow- iązania	Obieg
<i>Bank Angielski (miliony £).</i>					
31.XII. 1931	121,3	—	27,3	174,4	364,1
1.I. 1936	200,6	—	23,7	177,8	411,8
30.XII. „	314,2	—	17,5	201,9	467,4
29.XII. 1937	326,4	—	9,2	168,6	505,3
30.III. 1938	326,4	—	8,7	163,3	485,4
27.IV. „	326,4	—	7,1	160,7	489,3
25.V. „	326,4	—	9,5	153,9	480,2
<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 <sup>1)</sup>	5 881	15 736	82 613
30.XII. 1936	60 359	14	11 289	15 744	89 341
30.XII. 1937	58 933	—	10 066	22 787	93 887
27.I. 1938	58 933	—	12 053	26 409	92 255
31.III. „	55 807	—	10 321	23 643	98 095
28.IV. „	55 807	—	11 498	24 039	98 519
25.V. „	55 808	—	9 620	20 773	98 923
<i>U. S. A. Fed. Res. Bank (miliony dolarów)</i>					
38.XII. 1933	2987,6	—	1351,1	2480,1	2613,1
31.XII. 1934	3568,8	—	221,6	2829,2	3081,0
31.XII. 1936	9129,5	—	7,2	7187,2	4167,9
29.XII. 1937	9120,0	—	16,0	7535,0	4283,0
23.III. 1938	9197,0	—	10,0	7915,0	4120,0
20.IV. „	10642,0	—	10,0	9323,0	4121,0
25.V. „	10639,0	—	9,0	9286,0	4117,0
<i>Bank Rzeszy (miliony marek)</i>					
31.XII. 1931	984,0	172,3	4144,0	754,9	4745,8
30.XII. 1933	386,2	9,4	3177,0 <sup>2)</sup>	639,8	3645,0
31.XII. 1936	66,5	5,7	5447,6	1012,4	4980,1
31.XII. 1937	71,0	6,0	6131,0	1059,0	5493,0
31.III. 1938	71,0	5,0	5902,0	1323,0	5622,0
30.IV. „	71,0	5,0	5853,0	1031,0	6086,0
31.V. „	71,0	5,0	5850,0	1021,0	6287,0
<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
15.XII. 1936	29,4	0,1	15,8	10,1	29,6
31.XII. 1937	28,0	3,0	17,0	12,0	36,0
31.III. 1938	28,0	2,0	16,0	13,0	34,0
30.IV. „	28,0	3,0	16,0	13,0	35,0
31.V. „	28,0	5,0	16,0	16,0	36,0

<sup>1)</sup> Nie zaliczone do pokrycia.

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

**Tabl. V.**  
**Stopy dyskontowe banków emisyjnych**  
Stan na 15 czerwca 1938 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	10.V. 1938	2	4
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	13.V. 1938	3	2 $\frac{1}{2}$
Gdańsk	1.I. 1937	5	4
Grecja	4.I. 1937	7	6
Hiszpania	3.VIII. 1935	5 $\frac{1}{3}$	5
Holandia	2.XII. 1936	2 $\frac{1}{3}$	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.VII. 1936	6	5 $\frac{1}{2}$
Łotwa	1.XI. 1936	5 $\frac{1}{2}$ —6	5—5 $\frac{1}{2}$ *)
Niemcy	22.IX. 1932	5	4
Norwegia	5.I. 1938	4	3 $\frac{1}{2}$
P o l s k a	17.XII. 1937	5	4 $\frac{1}{2}$
Portugalia	11.VIII. 1937	4 $\frac{1}{3}$	4
Rumunia	5.V. 1938	4 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{1}{2}$
Stany Zj. (New-York)	26.VIII. 1937	1 $\frac{1}{2}$	1
Szwajcaria	25.XI. 1936	2	1 $\frac{1}{2}$
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 instytucyj kredytowych, druga dla innych osób i firm.

**Tabl. VI.**  
**Międzynarodowy rynek pieniędzy**

D a t a	Stopa pieniądza dziennego				Stopa dyskonta prywatnego			
	Nowy York	Lon-dyn	Berlin	Paryż	Nowy York	Lon-dyn	Ber- lin	Paryż
4.VI 1937	$\frac{3}{4}$ -1	$\frac{1}{2}$	2 $\frac{5}{8}$ -2 $\frac{7}{8}$	2 $\frac{3}{4}$	$\frac{1}{2}$ - $\frac{9}{16}$	$\frac{23}{32}$ - $\frac{3}{4}$	2 $\frac{7}{8}$	3 $\frac{7}{8}$ -4 $\frac{1}{4}$
2.V 1938	1	$\frac{1}{2}$	3-3 $\frac{1}{4}$	2 $\frac{3}{4}$	$\frac{7}{16}$	$\frac{9}{16}$	2 $\frac{7}{8}$	3 $\frac{1}{2}$
31.V „	1	$\frac{1}{2}$	3-3 $\frac{1}{4}$	1 $\frac{1}{2}$	$\frac{7}{16}$	$\frac{9}{16}$	2 $\frac{7}{8}$	2 $\frac{1}{2}$
4.V „	1	$\frac{1}{2}$	2 $\frac{3}{4}$ -3	1-1 $\frac{1}{4}$	$\frac{7}{16}$	$\frac{9}{16}$	2 $\frac{7}{8}$	2 $\frac{1}{2}$

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