

BANK

MIEŚCZNIK
POŚWIĘCONY
BANKOWOŚCI
I ZAGADNIENIOM
FINANSOWYM

33
STYCZEŃ

ROK V

1 9 3 7

NR. 1

Przewodniczący Komitetu: *Karol Żyła.*

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

Redaktor: *dr. Stefan Buczkowski.*

STALI WSPÓŁPRACOWNICY PISMA:

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

TREŚĆ NUMERU:

| | |
|--|------|
| Zagadnienia bieżące: | Str. |
| Na progu Nowego Roku (s. b.) | 2 |
| Po zakończeniu akcji oddłużeniowej (<i>Acer</i>) | 5 |
| Błędy polityki personalnej (s. b.) | 8 |
| Dział artykułowy: | |
| Akumulacja oszczędności i polityka lokacyjna — <i>Observer</i> . . | 12 |
| Podewaluacyjne procesy gospodarcze — <i>dr. Kazimierz Studentowicz</i> | 25 |
| Ceny światowe a Polska — <i>Konstanty Sokółowski</i> | 53 |
| Koszty kredytu w Niemczech — <i>dr. Karol Thaler</i> | 57 |
| Obsługa zagranicznych pożyczek państwowych przez europejskie kraje dłużnicze (I) | 61 |
| Dział Prawny: | |
| Przegląd ustawodawstwa krajowego | 66 |
| Orzecznictwo Sądu Najwyższego | 68 |
| Orzecznictwo Najwyższego Trybunału Administracyjnego . . | 69 |
| Przegląd Koniunktury: | |
| Światowa sytuacja gospodarcza | 70 |
| Sytuacja gospodarcza Polski | 75 |
| Przegląd Wydarzeń | 77 |
| Kronika: | |
| Kronika krajowa | 78 |
| Kronika zagraniczna | 85 |
| Przegląd Prasy: | |
| Banki o sprawach gospodarczych | 92 |
| Przegląd prasy krajowej | 92 |
| Przegląd Wydawnictw | 97 |
| Statystyka | 99 |

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

BANK

WARSZAWA
STYCZEŃ 1937
ROK V NR. 1

MIESIĘCZNIK
POŚWIĘCONY
BANKOWOŚCI
I ZAGADNIENIOM
FINANSOWYM

DO NASZYCH CZYTELNIKÓW

Wydawnictwo nasze rozpoczyna piąty rok istnienia. Podobnie jak w poprzednich latach, pragniemy i tym razem zapewnić Czytelników, że stałym naszym dążeniem jest podnoszenie poziomu Miesięcznika „Bank”, aby mógł on służyć jak najlepiej potrzebom pracowników instytucyj finansowych. Zasady wytyczne, które przyjęliśmy, rozpoczynając wydawnictwo, okazały się w ciągu minionych czterech lat słuszne i dlatego nie ulegną zmianie. Główną zasadą jest rzeczowość i ścisła bezstronność informacji oraz pozostawienie autorom swobody w wypowiedzianiu poglądów. Wobec panującego u nas partykularyzmu w traktowaniu zagadnień gospodarczych, utrzymanie tej zasady uważamy za szczególnie wskazane dla rozwoju zdrowej i produktywnej myśli ekonomicznej.

Czytelników prosimy o poparcie drogą nadsyłania do Redacji swoich uwag, artykułów czy też dezyderatów oraz zjednywanie nowych prenumeratorów.

KOMITET REDAKCYJNY

ZAGADNIENIA BIEŻĄCE

Na progu Nowego Roku

Zgodnie z przyjętym zwyczajem wypada nam pierwszą notatkę poświęcić krótkiej charakterystyce roku minionego, aby — wyrażając się stylem bankowym — zestawić bilans zdarzeń i poczynañ i na tej podstawie wywnioskować, co nam wróży obecny rok kalendarzowy. Nie jest to zadanie łatwe. Od roku 1930 weszliśmy w fazę zaburzeń politycznych i gospodarczych o kolosalnym napięciu; od tego czasu każdy rok przynosi coraz to nowe trudności i konflikty przy zagęszczającej się coraz bardziej atmosferze politycznej w Europie. Rok ubiegły przyniósł już częściowe wyładowania tych 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.

Z mapy politycznej świata zniknęło jedno niepodległe państwo — Abisynia. Tragedia Abisynii rozwiła ostatecznie żywioną tu i ówdzie wiarę w możliwość sankcyj międzynarodowych i musiała, obok znacznego wzmocnienia się potęgi Włoch, mieć ten skutek, że fala zbrojeń wzmogła się, powodując z kolei wzrost działalności gospodarczej w wielu krajach. Korzystając z zamieszania, Niemcy realizują konsekwentnie plan stopniowego zrywania wszystkich więzów, narzuconych im przez traktat wersalski, a równocześnie zaprowadzają u siebie typowo wojenną gospodarkę dla zrównania swego potencjału militarnego z najpotężniejszymi sąsiadami. Wojna domowa w Hiszpanii, stała się dla Europy krwawym widmem wojny światowej. Wreszcie na dalekim Wschodzie konflikty interesów potęgują się a wiele oznak wskazuje, że ewentualny wybuch wojny na tamtym terenie nie mógłby być działaniem oderwanym od spraw europejskich.

Wszystko to nie sprzyja rozwojowi międzynarodowych stosunków gospodarczych, chociaż z drugiej strony potęguje działalność gospodarczą w międzynarodowym wyścigu zbrojeń. Konieczność dotrzymania kroku w tym wyścigu zmusiła wiele państw do zmiany polityki gospodarczej i do zerwania z zasadami doktrynalnymi, które tamowały rozwój życia gospodarczego. Międzynarodowa sytuacja polityczna decydowała więc w roku ubiegłym o polityce gospodarczej państw w stopniu bardzo silnym. Najważniejszym pociągnięciem

w tej dziedzinie było niewątpliwie przeprowadzenie dewaluacji w krajach bloku złotego. Dalszych dziewięć państw europejskich zmieniło w r. ub. zasady swej polityki walutowej, dążąc do szybkiego zlikwidowania skutków kryzysu gospodarczego i wzięcia udziału w ogromnym wyścigu pracy, który rozwija się obecnie w tempie dotychczas niespotykanym. Państwa, które szybciej wydzwignęły się z kryzysu, przekroczyły obecnie swoją produkcją najwyższy dotychczas poziom z roku 1929. Ameryka Północna, Anglia i Dominia Brytyjskie oraz kraje skandynawskie czyli największe potęgi gospodarcze znajdują się obecnie w stanie wielkiego dobrobytu a poziom życia ludności osiągnął tak wysoki stopień, że nie da się on porównać z warunkami bytowania we wschodniej Europie. Za tymi krajami podążają dość szybko kraje zachodniej Europy, natomiast w Europie Środkowej i wschodniej brak dopływu kapitałów zagranicznych i groźba wojny, zmuszająca do nieproduktywnych inwestycji zbrojeniowych opóźniają znacznie możliwość rozwiązania trudności gospodarczych.

Polityka ekonomiczna, jako gałąź wiedzy, wyprowadza z przebiegu zdarzeń w ubiegłym roku następujące dwa wnioski: pierwszy, że przesilenie gospodarcze zostało przełamane głównie zabiegami monetarnymi, w wyniku których narodził się nowy zupełnie system polityki walutowej, i drugi, że ten nowy system otwiera pole do odbudowy międzynarodowej współpracy gospodarczej w jak najszerszym zakresie. Rok obecny będzie niewątpliwie okresem nawiązywania tej współpracy o ile nie staną na przeszkodzie czynniki natury politycznej. Jeżeli niebezpieczeństwo konfliktów politycznych zostanie zażegnane drogą stworzenia bardziej trwałego systemu równowagi politycznej w Europie, jeżeli następnie zostanie uregulowane zagadnienie długów zagranicznych w sposób korzystny dla krajów dłużniczych, to również ubogie kraje środkowo- i wschodnio-europejskie będą mogły więcej skorzystać ze wzrastającego w świecie dobrobytu.

Rok ubiegły był i dla Polski korzystny pod niejednym względem.

Prace resortów gospodarczych administracji publicznej pod kierownictwem p. Wice-Premiera Kwiatkowskiego dały pomyślny wynik pod wielu względami, stwarzając przede wszystkim znośniejsze i bardziej ustabilizowane warunki dla prywatnej działalności gospodarczej. Dzięki temu oraz dzięki refleksom światowej poprawy gospodarczej nastąpiło u nas odprężenie na wielu odcinkach,

a zwłaszcza w produkcji rolnej. Szereg gałęzi przemysłu zdołał podnieść znacznie zatrudnienie a zwiększone inwestycje publiczne obniżyły napięcie bezrobocia. Bardzo doniosły krok został wreszcie uczyniony na terenie międzynarodowym przez wysunięcie ze strony Polski w sposób kategoryczny sprawy emigracji, która — miejmy nadzieję — zostanie rozwiązana w myśl żywotnych interesów Polski. Poza sprawą emigracji jednak tylko jeden jeszcze odcinek został ruszony w dziedzinie strukturalnych zagadnień Polski, a mianowicie zagadnienie reformy rolnej. Poprawa sytuacji gospodarczej pozwoliła Rządowi zrównoważyć budżet, co stwarza pomyślną okazję do zreformowania systemu podatkowego i uporządkowania stosunków na rynku pieniężno-kapitałowym.

Na odcinku waluty i kredytu natomiast napięcie nie ustąpiło, zmuszając Rząd do wprowadzenia w kwietniu kontroli dewizowej a następnie do zawieszenia tranferu niektórych należności zagranicznych. Zarządzenia te uniezależniły naszą walutę od fluktuacyj nastrojów i zahamowały odpływ dewiz, stwarzając warunki do prowadzenia bardziej liberalnej i racjonalnej polityki kredytowej. Spotkały się one z aprobatą całego społeczeństwa, które mogło chyba żałować, że przyszły tak późno. Mniej udatnym natomiast pociągnięciem było zarządzenie przymusowej konwersji pożyczek państwowych, wywołując uzasadnione rozgoryczenie, zwłaszcza u posiadaczy premiówek.

Kapitalizacja w kraju nie wykazała jeszcze postępu, a niepokoje walutowe utrudniały jej przyrost w formie wkładów. W tej sytuacji banki nie mogły odegrać poważniejszej roli w zakresie finansowania inwestycji, a nawet obroty towarowe nie znajdowały dostatecznego oparcia w kredycie bankowym.

Ogólnie biorąc, gospodarstwo polskie wkracza w rok nowy wzmocnione i z poważnymi widokami na dalszą poprawę; u rolników i przedsiębiorców panuje nawet nieklamany optymizm. Natomiast mniej powodów do optymizmu mają w tej chwili warstwy pracownicze, zbyt obciążone świadczeniami na rzecz Państwa przy wzrastających naogół kosztach utrzymania. Ale, abstrahując nawet od interesów zawodowych, trzeba stwierdzić, że z punktu widzenia politycznego widoczna poprawa sytuacji gospodarczej nie powinna odejmować nam najgłębszej troski o przyszłość narodu. Mianowicie w istniejących warunkach poprawa może się odbywać u nas powoli, zbyt powoli jak na obecne tempo światowego wyścigu pracy. Istnieje poważna obawa, że w tym wyścigu będziemy pozostawać

coraz bardziej w tyle, i że może powstać dystans, którego już po tym wyrównać będzie trudno.

Sądzymy, że rok obecny będzie okresem decydującym o tym, w jakiej mierze społeczeństwo nasze dojrzało do podjęcia wielkiego wysiłku w celu zrównania naszych szans w konkurencji narodów. Nie trzeba wyjaśniać, że praca ta wymaga wprzód skonsolidowania społeczeństwa pogrążonego obecnie bądź w apatii, bądź w rozterkach ideologicznych. (s. b.).

Po zakończeniu akcji oddłużeniowej

Z dniem 30 listopada 1936 r. została zakończona definitywnie akcja konwersyjna wierzytelności rolniczych. Zasady i przebieg tej akcji były już wielokrotnie oświetlane na łamach naszego pisma, to też wracać do tego tematu nie będziemy dopóki nie zostaną ogłoszone kompletne i ostateczne cyfry. Natomiast zajmiemy się tu pokrótce charakterystyką położenia tych instytucyj kredytowych, które w akcji oddłużenia największy wzięły udział t. j. komunalnych kas oszczędności i spółdzielni kredytowych, gdyż ta sprawa wiąże się najściślej z sytuacją całego aparatu kredytowego Polski i jego możliwościami rozwojowymi.

Na łamach „Banku” wysuwaliśmy niejednokrotnie zastrzeżenia nie tyle co do zasady, ile co do sposobu prowadzenia akcji oddłużeniowej, wskazując m. in. na niedostateczne uwzględnienie interesów instytucyj wierzycielskich oraz na chaotyczność i drobiazgowość przepisów prawnych, które przyczyniły się bardzo do zamętu i ogromnego zwiększenia kosztów handlowych w instytucjach. Praktyka nie tylko potwierdziła słuszność tych zastrzeżeń, ale wysunęła nowe trudności, których nie sposób było przewidzieć.

Do końca listopada r. b. Komitet Konwersyjny Banku Akceptacyjnego zatwierdził z górą 381 tys. układów na sumę 391 mil. zł, co stanowi ok. 90% długów rolniczych nadających się wg. ustawy do konwersji a ok. 44% ogólnego zadłużenia rolnictwa z tyt. kredytu krótkoterminowego w instytucjach kredytowych wg. stanu na 1.VII.1932. Działalność konwersyjna była więc bardzo sprawna, biorąc pod uwagę imponującą cyfrę zatwierdzonych układów i rolnicy nie mają podstaw do narzekania, że objęła ona zbyt małą część wie-

rytelności. Natomiast dostateczne powody do narzekania mają instytucje wierzycielskie.

Jednym z założeń polskiego ustawodawstwa oddłużeniowego była indywidualizacja akcji oddłużeniowej i elastyczność norm, aby trudności płatnicze znalazły rozwiązanie w kompromisie, uwzględniającym zarówno możliwości dłużnika jak interesy wierzyciela.

Otóż założenie to zostało w dwu kolejnych nowelach do ustawy z 1933 r. przełamane przez narzucenie ustawowych bardzo długich (14 — 16-letnich) okresów spłaty i sztywnych planów umorzenia. Wprawdzie uprościło to znacznie i przyspieszyło akcję konwersyjną, lecz z drugiej strony dało te ujemne wyniki, jakie zwykle przynosi sztywność norm, mianowicie niesłuszne uprzywilejowanie jednych dłużników a niedostateczne uwzględnienie możliwości płatniczych innych, przy wielkim obciążeniu kosztami instytucyj wierzycielskich oraz Skarbu Państwa.

Przedewszystkiem ciągle nowelizacja ustaw oddłużeniowych w kierunku pro-dłużniczym przyczyniła się do zdemoralizowania dłużników. Jak donoszą organizacje spółdzielcze, należności z niedotrzymanych układów konwersyjnych wynoszą w spółdzielniach z reguły 30 — 40% ogólnej sumy skonwertowanych wierzytelności, a nie-rzadko dochodzą do 70 — 80% ¹⁾). Ten stan w małym tylko stopniu przypisać należy trudnościom płatniczym dłużników; większą rolę odgrywa tu lekceważenie zobowiązań, wynikłe z uświadamiania sobie przez dłużników trudności egzekucyjnych oraz liczenie na dalsze ulgi wzgl. zupełne skreślenie długów. Nie trudno domyślić się konsekwencji tego stanu rzeczy dla lokalnych instytucyj kredytu społecznego zwłaszcza w okresie, kiedy przyrost wkładów był niemal zupełnie zahamowany.

Do tego dołączyły się nowe trudności ze strony dość niespodziewanej. Ukazały się mianowicie braki w organizacji pomocy Skarbu Państwa dla instytucyj wierzycielskich i trudności w dyskontowaniu trat Banku Akceptacyjnego. W roku bieżącym wystąpiły poważne niedociągnięcia w przekazywaniu przez Skarb należnej instytucjom wierzycielskim różnicy oprocentowania. Równocześnie instytucje te

¹⁾ Por. referat W. Witwickiego p. t. Wyniki i następstwa konwersji wierzytelności rolniczych, ogłoszony w nr. 22 „Poradnika Spółdzielni” oraz sprawozdanie z II Zjazdu Delegatów Zw. Spółdzielni Roln. i Zarobk.-Gosp. R. P., ogłoszone w n-rze 23 „Poradnika”.

napotykały na trudności, gdy zachodziła potrzeba upłynniania się drogą dyskonta trat Banku Akceptacyjnego. Okazało się, że akcja konwersyjna została zbyt szeroko zakreślona jak na możliwości Skarbu Państwa i rynku pieniężnego.

W wyniku tych niedociągnięć lokalne instytucje kredytowe znalazły się w impasie. Spółdzielnie kredytowo - rolnicze skarżą się że są zupełnie unieruchomione i często skazane na likwidację. Dotychczasowi wkładcy uciekają od nich do instytucyj, które nie udzielają kredytów rolnikom.

Proces likwidacji spółdzielni napotyka również na trudności z powodu technicznej niemożliwości scedowania udziałowcom i wkładcom skonwertowanych wierzytelności z terminem płatności od 14 do 16 lat. W niemniejszych trudnościach znalazły się komunalne kasy oszczędności, zwłaszcza powiatowe, gdyż wierzytelności ich składają się głównie ze skonwertowanych kredytów dla samorządów i skonwertowanych kredytów dla rolników.

Pewne odprężenie w tej sytuacji przyniosło rozp. Ministra Skarbu z dn. 28.X.1936 r. Jedną z głównych modyfikacyj wprowadzonych jest postanowienie, że od stycznia 1937 r. począwszy instytucje wierzycielskie będą miały całkowitą swobodę dysponowania tymi wierzytelnościami rolniczymi, które do dnia 31.X. 1936 nie zostały skonwertowane, o ile ich dłużnicy nie złożą do końca r. 1936 zażaleń na instytucję odmawiającą zawarcia z nimi układów. Równocześnie jednak Skarb obniżył poważnie swoją pomoc w zakresie pokrywania różnicy odsetek, utrzymując dotychczasową marżę na niekorzyść instytucyj wierzycielskich t. j. 1,5% (instytucja wierzycielska, 6% — dłużnik — 4,5%). Gdyby istniejące do tego czasu trudności nie miały ustąpić, to skutek wydanych w cytowanym rozporządzeniu postanowień byłby taki, że w najcięższej sytuacji znajdowałyby się nadal te instytucje, które najgorliwiej przeprowadziły konwersję, natomiast wobec zdecydowanej poprawy w rolnictwie w lepszym położeniu byłyby instytucje, które najmniej stosunkowo zawarły układy.

W związku z wytworzoną sytuacją instytucje kredytowe wystąpiły z szeregiem postulatów, których realizacja powinna wyprowadzić z impasu sieć lokalnych placówek kredytowych a przynajmniej uchylić najbardziej niebezpieczne następstwa konwersji. Nie wdając się narazie w szczegółowe rozpatrywania tych postulatów, ograniczymy się tu do stwierdzenia, że sytuacja obecna jest w najwyższym

stopniu niezadawalająca i że środki na jej poprawę muszą się znaleźć. Wszelkie hasła o podniesieniu gospodarczym i kulturalnym wsi polskiej o wzmożeniu produktywności etc. pozostaną tylko czczymi deklamacjami, jeżeli aparat kredytowy będzie przypominał raczej urzędy likwidacyjne, niż żywe komórki wymiany w obrocie gospodarczym. (*Acer*).

Błędy polityki personalnej

Ostatnie wystąpienia Związku Pracowników Bankowych i Kas Oszczędnościowych R. P. (o których wiadomość podajemy w „Kronice”), zwróciły uwagę szerokich kół społeczeństwa na warunki pracy w bankach prywatnych. Z wydanej odezwy dowiadujemy się o kolosalnej rozpiętości płac, jaka dzieli dyrektorów i prokurentów z jednej strony a zwykłych pracowników z drugiej, o stosowanym szeroko systemie praktyk bezpłatnych, o nieposzanowaniu czasu pracy, trudnościach w awansowaniu i t. p. Te smutne objawy nie należą niestety do wyjątków; „szary człowiek” zna je równie dobrze z innych terenów pracy zawodowej, nie będzie się więc specjalnie oburzał na postępowanie banków, natomiast może zmienić zdanie o warunkach pracy w bankach. W opinii szerszych kół utarło się bowiem nie wiadomo dlaczego mniemanie, że pracownicy bankowi są specjalnie dobrze opłacani w porównaniu z innymi zawodami.

Ponieważ miesięcznik nasz poświęcony jest sprawom bankowym, czyli wszystkiemu, co ma związek z zawodem bankowym, więc istnieje dostateczny tytuł do tego, aby zająć się tak ważną sprawą jak położenie pracowników bankowych w ogóle i polityką personalną banków. Skoro w bankach prywatnych dochodzi aż do strajku włoskiego i to strajku dość solidarnego, to na tym odcinku spraw bankowych muszą istnieć widocznie poważne niedomagania; nie można bowiem przypuścić, aby właśnie pracownik bankowy dał się powodować demagogii i tak zwanej popularnie agitacji wywrotowej. Nasuwa się tu jednak pytanie, czy rzeczywiście sytuacja bankowców uległa ostatnio tak silnemu pogorszeniu, że to uzasadniało ostre wystąpienie ich właśnie teraz?

Otóż trzeba bezstronnie stwierdzić, że nie; co więcej, trzeba stwierdzić, że ostatnio w położeniu pracowników zachodzą raczej zmiany na lepsze. Uzasadnieniem akcji pracowników bankowych nie jest pogorszenie ich sytuacji, lecz tylko i wyłącznie polepszenie sytuacji

banków. Musimy tu od razu stwierdzić, że to uzasadnienie jest zupełnie wystarczające. W okresie depresji, gdy sytuacja banków stała się coraz gorsza, pogarszało się również położenie pracowników bankowych; redukcje uposażeń, zwalnianie pracowników, wstrzymanie awansów itd. były na porządku dziennym i jeśli wówczas nie dochodziło do poważniejszych zaburzeń na tym tle, to tylko chyba skutkiem zrozumienia powagi sytuacji przez ogół pracowników. Dziś natomiast, gdy kryzys niewątpliwie minął, musiała z natury rzeczy niejako nastąpić reakcja przeciw wszystkiemu temu, co miało jakie takie uzasadnienie w czasie przesilenia. W miarę jak się będzie polepszać sytuacja gospodarcza, dążenia pracowników do obalenia kryzysowych warunków pracy będą oczywiście coraz silniejsze; będzie do tego zmuszać zresztą wzrost kosztów utrzymania, nieodłącznie związany z poprawą gospodarczą. Lepsza koniunktura stwarza poza tym warunki do skierowania całej polityki personalnej na bardziej normalne tory. Mamy tu na myśli nie tylko banki, lecz wogóle wszystkie instytucje i przedsiębiorstwa. Ostatni kryzys szczególnie przyczynił się do wypaczenia zasad zdrowej polityki personalnej, wprowadzając do niej elementy tak z nią sprzeczne, jak nepotyzm i protekcjonizm, zbytnią filantropię a równocześnie samowolę i — rzecz można — wyuzdanie w przeprowadzaniu zmian personalnych. Sytuację znakomicie ułatwiał fakt, że ogół pracowników żył pod moralnym terorem kryzysu, drżąc przed niebezpieczeństwem utraty pracy i o chleb dla rodziny. Otóż polepszenie się koniunktury utrudnia taką politykę, gdyż stwarzając większy popyt na pracę i szersze możliwości zarobkowania, pozwala pracownikowi w pewnych granicach na dokonywanie wyboru takiej pracy czy takiego stanowiska, jakie mu najbardziej odpowiada, i do odrzucania takich warunków, które mu nie odpowiadają.

Z drugiej strony pracodawca uzyskuje również lepsze warunki do oczyszczenia polityki personalnej z momentów kryzysowych. Sądzimy, że kryzys nauczył wielu przywiązywania większej wagi do kierunku tej polityki; nauczył nieraz zbyt dotkliwie, że o doborze na stanowiska powinny decydować jedynie i wyłącznie kwalifikacje moralne i intelektualne równocześnie, a nie stopień pokrewieństwa, stosunki osobiste, polityczne wpływy itp. Wprawdzie nasze wady narodowe, związane ze zgubną mentalnością szlachecką, bardzo utrudniają zakorzenienie się zdrowych zasad polityki personalnej, wprawdzie wciąż jeszcze zdarza się, że tworzy się stanowisko dla

danego człowieka a nie dobiera się człowieka odpowiedniego na dane stanowisko, jednak postęp w ostatnich czasach i tu się dokonuje. Lepsza koniunktura pozwoli przede wszystkim na intensywniejsze selekcjonowanie materiału ludzkiego, gdyż odpada jeden poważny szkopuł, który bardzo wiążywał ręce w czasie kryzysu, mianowicie, szkopuł, że pozbawiając kogoś pracy, wyrzuca się go na bruk wraz z rodziną. W lepszej koniunkturze człowiek nieodpowiedni na danym stanowisku, może łatwiej otrzymać inne, bardziej mu odpowiadające zajęcie.

Przewidujemy więc, że obecnie, w miarę polepszania się sytuacji gospodarczej, zwiększy się ruch personalny i to we wszystkich dziedzinach pracy. Będziemy prawdopodobnie świadkami dużego odpływu ludzi zdolniejszych z administracji państwowej i przedsiębiorstw publicznych do prywatnego życia gospodarczego. Polityka deflacyjna, prowadzona w czasie kryzysu, stworzyła bowiem z biurokracji państwowej warstwę uprzywilejowaną, która wchłonęła sporą liczbę ludzi zbiegłych z upadających przedsiębiorstw prywatnych. Obecnie dysproporcje między położeniem pracowników prywatnych i państwowych będą się zmniejszać, co wywoła ruch personalny w kierunku odwrotnym. Aby jednak ten naturalny ruch wydał dobre owoce, musi nastąpić po obu stronach naprawa zasad polityki personalnej.

Z tych przewidywań oraz z obserwacji położenia politycznego w kraju wyprowadzamy wniosek, że chwila obecna jest najmniej odpowiednia do utrzymania i pogłębiania sytuacji zadrażniających stosunki między pracodawcą i pracownikiem. Zdajemy sobie sprawę, że o wydatnym polepszeniu sytuacji materialnej pracowników w ogóle a pracowników bankowych w szczególności nie może być jeszcze mowy, jak długo banki są w stadium likwidowania strat kryzysowych (bo banki najpóźniej zostały dotknięte kryzysem ale też najpóźniej z niego wychodzą), ale z drugiej strony zdajemy sobie sprawę z tego, że nic obecnie nie uzasadnia utrzymywania stanów rzeczy, wybitnie krzywdzących ogół pracowników, a wynikających tylko z błędnego nastawienia polityki personalnej. Wyrażamy również nadzieję, że kompleks zasadniczych ustaw, tworzących t. zw. prawo pracy przestanie wreszcie być terenem różnych eksperymentów, wywołujących zaniepokojenie wśród warstw pracownicznych. Płynność norm, regulujących stosunki prawne w tym zakresie jest jednym z najbardziej destrukcyjnie działających czynników

podrywając to, na czym się opiera stosunek obywatela do państwa, t. j. wiarę w praworządność.

Dobra polityka personalna nie ma nic wspólnego z filantropią, a tym bardziej z wyzyskiem. Pracodawca — obojętne, czy publiczny czy prywatny — powinien prowadzić taką politykę personalną, która najbardziej odpowiada jego interesom z tym, że jego interesy nie mogą oczywiście być sprzeczne z interesami ogólnopaństwowymi. Kto posługuje się nepotyzmem i obsadza stanowiska swoimi przyjaciółmi lub krewnymi bez oglądania się na ich kwalifikacje, kto nie wychowuje i nie kształci zawodowo swoich pracowników i nie stara się o to, by stanowiska zajmowali ludzie najodpowiedniejsi, ten postępuje wbrew najoczywistszym interesom swojej instytucji czy przedsiębiorstwa, a równocześnie godzi w interesy państwa, pomniejszając sprawność i wydajność swojej placówki. Kto natomiast nie liczy się z ochroną pracy i stosuje wyzysk, ten godzi bezpośrednio w interes państwa, na którego straży stoi ustawodawstwo socjalne, działa na rzecz niepokojów i rozruchów społecznych i podcina gałąź, na której sam siedzi, gdyż w atmosferze niezadowolenia i demoralizującego terroru żadna praca nie będzie szła sprawnie; nawet budowania takich nieużytków, jak piramidy egipskie.

Od tego, jaką politykę personalną się prowadzi, zależy cała przyszłość narodu i państwa, którego byt zawsze opiera się w mniejszym stopniu na bogactwach materialnych i na sile militarnej, lecz przede wszystkim na wartości moralnej i intelektualnej jego obywateli. Państwo potężne i bogate, o dogodnym położeniu geopolitycznym, może sobie pozwolić nawet na błędy w polityce personalnej; jednak im dane państwo jest uboższe i bardziej narażone na ataki z zewnątrz, tym lepszą musi być jego polityka personalna, bo tym bardziej na człowieku, jego zdolnościach i jego samopoczuciu opiera się siła takiego państwa. (s. b.).

ADMINISTRACJA PROSI O ODNOWIENIE PRENUMERATY
NA ROK BIEŻĄCY.

AKUMULACJA OSZCZĘDNOŚCI I POLITYKA LOKACYJNA

Rozpatrując działalność jakiejś wielkiej, zasobnej w kapitały instytucji finansowej, o zasięgu wpływów i zamierzeń, wykraczających poza granice tego, co nazywamy dążeniem do zysku, zwykliśmy mówić o jej znaczeniu gospodarczym i społecznym. Instytucją w Polsce, której działalność w takim właśnie ujęciu niejednokrotnie na łamach prasy była omawiana, jest Poczta Kasa Oszczędności. Ale to ujęcie jej działalności było dotychczas dość jednostronne. Dotyczyło bowiem prawie wyłącznie tylko jednego momentu, znajdującego swój wyraz po stronie biernej bilansu, a mianowicie kapitałów powierzonych. Wzrost tych kapitałów, t. j. wkładów stale jest sygnalizowany i na ten temat są wysuwane różne refleksje.

Jeżeli jednak chodzi o tę właśnie działalność, to nie wydaje się nam, by rozpatrywanie jej dotyczyło najbardziej istotnych zagadnień, związanych z istnieniem i rozwojem tej instytucji, jako też zadaniami, jakie ona ma spełnić z punktu widzenia interesów gospodarczo-społecznych Państwa. Zagadnienie kapitalizacji pieniężnej jest zagadnieniem ogólnogospodarczym i nie może być rozpatrywane z punktu widzenia akumulacji kapitałowej jednej, choćby nawet dużej instytucji. Fakt, że P. K. O. zdołała, dzięki zarówno naturalnym warunkom rozwojowym, przez posługiwanie się wszystkimi urzędami pocztowymi, jako jej quasi-oddziałami, jako też celowo prowadzonej propagandzie i sprężystej organizacji, skupić w swym ręku tak olbrzymie w naszych warunkach kapitały (wystarczy stwierdzić, że P. K. O. sama jedna posiada prawie dwa razy tyle kapitałów powierzonych ile wszystkie nasze banki prywatne razem i więcej wkładów, aniżeli wszystkie Komunalne Kasy Oszczędności w Polsce), skłania raczej do rozważań w innym kierunku, a mianowicie do kwestii co robi P. K. O. z tymi kapitałami, względnie co robić powinna, by najekonomiczniej wykorzystać to wielkie do niej zaufanie społeczeństwa i tę swoją dominującą pozycję w zespolu instytucyj pieniężno-kredytowych w kraju.

Te pytania naprowadzają nas siłą rzeczy na właściwy, bardzo aktualny i przez publicystykę gospodarczą dość zaniedbywany temat,

dotyczący polityki lokacyjnej tej instytucji. Znajdujemy się bowiem w okresie, w którym utrwała się zasada celowości i konieczności osiągania równowagi budżetowej bez drenowania wewnętrznego rynku kapitałowego, przy czym z enuncjacji najbardziej miarodajnych czynników wynika jasno, iż będą czynione w przyszłości największe wysiłki, by od tej zasady nie tylko nie odejść, ale przeciwnie, bardziej ją jeszcze wzmocnić. Właściwe potraktowanie tematu jest więc nie tylko teoretycznie możliwe, ale istnieją realne przesłanki po temu, by realizację słusznych postulatów, dotyczących polityki lokacyjnej pro futuro, uważać za praktycznie osiągalną.

Wychodząc więc z założenia, że polityka lokacyjna winna być oparta na zasadzie jaknajracjonalniejszego zużytkowania kapitałów powierzonych P. K. O., z punktu widzenia istotnych potrzeb naszego gospodarstwa narodowego, będziemy mogli bez jakichkolwiek uprzedzeń, podejść do omówienia tego, tak niezmiernie ważkiego i aktualnego zagadnienia. Będziemy to mogli uczynić o tyle łatwiej, iż sprawozdania roczne P. K. O., zarówno pod względem wszechstronności, jak i przejrzystości bogatego materiału faktycznego, są naprawdę wzorowe, a co więcej nie wykazują takich luk, które utrudniłyby konieczną dla sformułowania właściwych wniosków skrupulatną analizę bilansów tej instytucji.

Rozważania nasze opieramy na materiale z ostatnich lat dziesięciu (lata 1926 — 1935 włącznie), a więc niewątpliwie materiale dostatecznie miarodajnym.

Analizując bilanse P. K. O. w ostatnim dziesięcioleciu i posiłkując się przy tej analizie dodatkowo materiałem wyjaśniającym poszczególne pozycje bilansowe, stwierdzić musimy na wstępie, niewątpliwie dość powszechnie znany fakt, iż lokaty w papierach wartościowych odgrywają w tej instytucji tak dominującą rolę, że w porównaniu z nimi pozostałe interesy czynne posiadają znaczenie minimalne. Jeżeli jeszcze w latach 1926, 1927 i 1928 stosunek dwóch głównych, po papierach wartościowych, pozycji interesu czynnego: „pożyczki wekslowe” (redyskonto weksli bankowych i instytucji pokrewnych) i „pożyczki pod zastaw papierów wartościowych” wynosił 69,1%, 42,3% i 23,5%, portfeli papierów wartościowych, a więc mimo niezwykle silnego spadku pozycje te jeszcze w r. 1928 przedstawiały bądź co bądź poważny ciężar gatunkowy, to stosunek procentowy tych pozycji do portfeli papierów wartościowych w latach następnych przedstawiał się już jak następuje:

| 1929 | 1930 | 1931 | 1932 | 1933 | 1934 | 1935 |
|------|------|------|------|------|------|------|
| 8,6 | 5,0 | 4,2 | 3,6 | 3,6 | 3,3 | 3,4 |

Ta więc dziedzina działalności aktywnej P. K. O., która ze względu na bezpośrednie zainteresowanie prywatno-gospodarcze mogłaby nas zaciekawić, ustabilizowała się na poziomie drobnej stosunkowo pozycji bilansowej, a w każdym jednak razie większego jej rozkwitu w obliczu faktycznych możliwości rozwojowych rynku w tej dziedzinie oczekiwać nie należy.

Tymi pozycjami bilansowymi nie będziemy się bliżej zajmować, gdyż bez względu na to, czy kierownictwo P. K. O. z takich czy innych uzasadnionych warunkami życia przyczyn, uzna za właściwe ramy tej działalności zwęzić, czy rozszerzyć, nie będzie to miało żadnego wpływu na podstawowe założenia polityki lokacyjnej, których punkt ciężkości tkwi i tkwić musi w lokacie w papierach wartościowych, nie tylko jako odpowiadającej charakterowi tej instytucji, lecz i potencjalnym jej możliwościom kapitałowym, przekraczającym granice normalnych w naszych warunkach pozycji działalności instytucji pieniężno-kredytowych. Dla nich bowiem pozycja kilku czy kilkunastomilionowa jest pozycją dużą, podczas gdy pozycja nawet kilkudziesięciomilionowa nie posiada w bilansie P.K.O. poważniejszego znaczenia.

Przechodzimy więc do głównej, a naszym zdaniem jedynej pozycji interesu czynnego P. K. O., zasługującej na szczególną uwagę, t. j. portfelu papierów wartościowych, — tej pozycji, która, przy odpowiednim nastawieniu polityki lokacyjnej może przynieść zbawienne skutki dla gospodarstwa narodowego, w szczególności zaś zdecydować o pozytywnej zmianie stosunków na naszym rynku pieniężno-kapitałowym.

Rozwój tej pozycji jest imponujący i biegnie równolegle z niezwykle silnym wzrostem akumulacji kapitałowej w tej instytucji. Portfel papierów wartościowych własnych łącznie z papierami funduszu rezerwowego, zrosł z 36,9 milionów złotych na ultimo 1926 do 654,9 milionów złotych na ultimo 1935, a ewolucję jego charakteryzują następujące przez nas obliczone wskaźniki:

Przyjmując wysokość portfelu z r. 1926 za 100 otrzymamy w latach następnych poniższy stan:

| 1927 | 1928 | 1929 | 1930 | 1931 | 1932 | 1933 | 1934 | 1935 |
|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 273,4 | 490,0 | 679,2 | 848,5 | 977,2 | 1148,7 | 1301,6 | 1667,4 | 1774,8 |

Przystępując do analizy portfelu papierów wartościowych P. K. O. pragniemy zaznaczyć, że dzięki szczegółowym wykazom tych papierów, ogłoszonym w sprawozdaniach tej instytucji, mamy ułatwione zadanie. W wykazach tych przeprowadzony jest podział na I) papiery państwowe, II) obligacje i listy zastawne Banków Państwowych, III) listy zastawne i obligacje Towarzystw Kredytowych Ziemskich i Miejskich, oraz książeczki oszczędnościowe, IV) akcje. Do tych pozycji dochodzi jeszcze kupon bieżący i wartość kuponu na rachunku „skup kuponów”. Ponieważ pozycje „akcje” („Bank Polski” i „Polska Kaśa Opieki”) i „kupon” stanowią stosunkowo drobną część portfela papierów wartościowych, a poza tym wykazują fluktuacje niezależne od wpływów takiej czy innej „polityki”, wyłączyliśmy je z naszych rozważań, ograniczając się do pierwszych trzech grup.

Udział procentowy wspomnianych trzech grup w ogólnym portfelu papierów wartościowych P. K. O. przedstawia się w ostatnim dziesięcioleciu jak następuje: (dopełnienie do stu procent stanowią wspomniane przez nas i wyłączone z naszych rozważań pozycje).

| | 1926 | 1927 | 1928 | 1929 | 1930 | 1931 | 1932 | 1933 | 1934 | 1935 |
|-----|------|------|------|------|------|------|------|--------------------|--------------------|--------------------|
| I | 31,4 | 16,3 | 12,2 | 7,7 | 9,0 | 11,8 | 9,5 | 15,4 ¹⁾ | 35,2 ²⁾ | 38,9 ³⁾ |
| II | 52,0 | 39,3 | 61,6 | 70,4 | 66,4 | 65,1 | 70,8 | 65,3 | 57,0 | 53,1 |
| III | 6,7 | 37,4 | 20,4 | 15,7 | 18,6 | 17,5 | 14,8 | 15,1 | 4,6 | 5,2 |

Cóż oznacza powyższe zestawienie?

Udział papierów państwowych emisyjnych w ogólnym portfelu papierów wartościowych był w latach 1926 — 1933 stosunkowo skrom-

¹⁾ Pozycja bilansowa wynosi 74,3 miliony złotych w tym poraz pierwszy „bilety skarbowe” na 20 milionów złotych.

²⁾ Na globalną pozycję 216,7 milionów złotych tylko 76 milionów złotych przypada na normalne kategorie papierów państwowych, figurujące w poprzednich bilansach, reszta to novum: poza „biletami skarbowymi” skrypty Skarbu Państwa, skrypty Państwowego Funduszu Drogowego.

³⁾ Na globalną sumę 255,1 milionów złotych tylko 106,2 milionów zł. przypada na normalne papiery państwowe emisyjne, reszta to bony Funduszu Inwestycyjnego, skrypty dłużne Skarbu Państwa, skrypty Państwowego Funduszu Drogowego oraz bilety skarbowe.

ny. Wprawdzie wynosi on w r. 1926 prawie jedną trzecią portfelu, nie należy jednak zapominać o tym, iż w owym roku cały portfel wynosił 36,9 milionów złotych, że więc niewiele było potrzeba na to, aby taki względnie wysoki udział osiągnąć. W miarę jednak gwałtownego wzrostu portfelu w cyfrach absolutnych (wskaźniki podaliśmy poprzednio) udział papierów państwowych zmniejsza się, obracając się w granicach najwyżej kilkunastu procent, przyczym obserwujemy raczej tendencję zmienną. Dopiero ostatnie trzy lata przynoszą zasadniczy zwrot: tendencję wyraźnie zwyżkową i to w niezwykle silnym stopniu, gdyż udział portfelu papierów państwowych w ogólnym portfelu papierów wartościowych P. K. O. dochodzi na ultimo 1935 do około 40 procent. Wobec ogromnych rozmiarów portfelu w cyfrach absolutnych, pozycja papierów państwowych jest bezsprzecznie bardzo wysoka i godna głębszego zastanowienia.

Na ten zasadniczy zwrot składają się względy nietylko natury gospodarczej, lecz także względy w dużej mierze natury budżetowej, w związku z koniecznością wyrównania luk budżetowych drogą, na krótką metę obliczonych, operacyj kredytowych Skarbu Państwa przy pomocy kapitałów P. K. O. Jeżeli bowiem wyeliminujemy z naszych obliczeń za trzy ostatnie lata różnego rodzaju skrypty dłużne i bony skarbowe, w odwoływaczach poprzednio przez nas wymienione, udział procentowy papierów państwowych emisyjnych tej kategorii, którąśmy mieli w latach do 1932 włącznie, zredukuje się do 11,3% w roku 1933, 12,3% w roku 1934 i 24,4% w roku 1935. Silny wzrost tego udziału w roku 1935, bo prawie o 100% w stosunku do roku poprzedniego, znajduje swe uzasadnienie we wtłoczeniu do portfelu papierów wartościowych P. K. O. 6% Pożyczki Inwestycyjnej w sumie 27 milionów złotych i zwiększenie stanu posiadania 5½% Pożyczki Budowlanej II emisji o zgorą 13 milionów złotych, którego to wzrostu o przeszło 40 milionów złotych nie mogło oczywiście zniwelować wyzbycie się 7% Pożyczki Stabilizacyjnej, wartości bilansowej przeszło 10 i pół miliona złotych, przejętej w myśl istniejących przepisów ustawowych ze względu na ryzyko walutowe, przez Skarb Państwa.

Te bezsporne fakty i dane wskazują dobitnie na to, jak w pewnym stopniu nie uporządkowana sytuacja finansowa Skarbu spręgnęła P. K. O. z operacjami Skarbu Państwa i jak wielki wpływ na zmianę stosunków będzie niewątpliwie mieć odejście Skar-

bu Państwa od praktyki drenowania rynku sztywnego, czego w obliczu zmienionej sytuacji budżetowej bezwzględnie spodziewać się należy.

Udział papierów Banków Państwowych (obligacyj i listów zastawnych) w portfelu papierów wartościowych P. K. O. wykazuje w okresie dziesięciolecia bardzo ciekawe tendencje rozwojowe. Pomijając rok 1926, jako że względu na nikły stan portfelu mało miarodajny, mamy w tym udziale procentowym tendencję dość niejednorodną: przez dwa lata wzrost, potem przez dwa lata małe odchylenie w dół, następnie znów wzrost, a dopiero przez trzy lata ostatnie (1933 — 1935) wyraźną tendencję spadkową. Rozumie się, iż przy stałym i to bardzo poważnym wzroście portfelu rozwój tej pozycji w cyfrach absolutnych przedstawia się zupełnie inaczej, mamy więc wzrost z roku 1932 na 1933 około 14 milionów, z roku 1933 na 1934 — przeszło 37 milionów, ubytek zaś w roku 1935 w stosunku do roku poprzedniego wynosi zaledwie niespełna 3 i pół miliona złotych.

Z punktu widzenia potrzeb gospodarstwa narodowego lokata nawet poważna w papierach banków państwowych z a s a d n i c z o zastrzeżeń budzić nie powinna, mamy tam bowiem listy zastawne i obligacje komunalne B. G. K., wynikające z kredytów długoterminowych udzielanych przez ten bank różnego rodzaju placówkom gospodarczym i samorządowym, obligacje budowlane B. G. K., wynikające z akcji finansowo - budowlanej oraz obligacje Państwowego Banku Rolnego, wynikające z kredytów udzielanych rolnictwu dla podniesienia rentowności, na przykład dla przeprowadzenia melioracji.

Nie wysuwając jednak zasadniczych zastrzeżeń, nie możemy oczywiście pominąć milczeniem tych uwag krytycznych, które się niejednokrotnie rzuca pod adresem Banków Państwowych, w związku z ich działalnością emisyjną. A więc, że owe kredyty, których wykładnikiem są wspomniane papiery, nie zawsze t r a f i a j ą tam, gdzie z punktu widzenia racjonalnych potrzeb gospodarstwa narodowego byłyby najbardziej celowe, że w takim, czy innym wypadku prowadzą do inwestycji chybionych, że w końcu, w pewnym bodaj stopniu są czynnikiem ułatwiającym i potęgującym ekspansję etatystyczną. Takie uwagi nasuwają siłą rzeczy pytanie, czy lokata przyrostu kapitalizacji pieniężnej największej naszej zbiornicy oszczędności społeczeństwa w tak poważnej mierze w papierach wynikających z działalności emisyjnej banków państwowych,

nie idzie dość często po linii sprzecznej z interesami gospodarczymi tych, którzy stanowią gros wkladców P. K. O., t. j. sfer prywatno-gospodarczych.

Rejestrując te zastrzeżenia, chcielibyśmy zauważyć, że wprowadzie możnaby niewątpliwie stwierdzić w takim czy innym wypadku pewne niedociągnięcia w działalności z dziedziny kredytu długoterminowego banków państwowych, — trudno bowiem przypuszczać, by przy stanie emisji banków tych, przekraczającym na ultimo 1935 — 1 miliard złotych, tego rodzaju wypadki mogły być wykluczone, — niemniej jednak decydującym według nas byłby właśnie stosunek takich wypadków do globalnej działalności emisyjnej Banków Państwowych. Jak długo nie będzie stwierdzony bezspornie fakt, że ten stosunek jest niewspółmiernie duży, wszelkie zastrzeżenia o krytycznym nastawieniu, co do lokaty kapitałów P. K. O. w tych papierach w rozmiarach stosunkowo dużych, nie mogą osłabić argumentów dotyczących celowości tej lokaty.

Lokaty w papierach prywatnych, uwzględnione w III grupie naszego zestawienia, utrzymane są w skromnych bardzo granicach i od roku 1930 wykazują stałą tendencję zniżkową, oczywiście w cyfrach względnych, w dwóch ostatnich zaś latach spadły do mniej więcej jednej dwudziestej portfeli papierów wartościowych i nawet w cyfrach absolutnych wykazują poważny spadek. Prawdą jest, że ten gwałtowny spadek ostatnich dwóch lat pozostaje w ścisłym związku ze zniknięciem prawie zupełnym z portfeli papierów prywatnych emisji dolarowych — ze względu na ryzyko i straty walutowe — na ogólną sumę około 45 i pół miliona złotych, niemniej jednak prawdą jest, że taka luka nie została wypełniona papierami tejże kategorii. Jeżeli się nawet zgodzimy z tym, że papiery te, dla uchronienia P. K. O. od strat, przejąć musiał Skarb Państwa, dając wzamian za nie z konieczności papiery emisji państwowych, to jednak fakt ten podkreśla pewne braki w dotychczasowej polityce lokacyjnej P. K. O., przy której instytucja według swobodnej decyzji, opartej na względach kalkulacji i bezpieczeństwa i w granicach swych środków nabywa papiery, względnie ich się wyzbywa; natomiast fakt ten uwypukla istnienie takiego stanu rzeczy, przy którym różnego rodzaju tasowania w obrębie portfeli papierów wartościowych są bądź nadmiernie zależne od stanu finansowego Skarbu Państwa, jego doraźnych potrzeb i nastawień, bądź też są wykładnikiem zbyt ścisłego powiązania interesów P. K. O. z interesa-

mi Skarbu Państwa, choćby nawet z doraźną korzyścią dla P. K. O., ale ze szkodą dla jasnej, kierowanej twardymi, niewzruszalnymi zasadami polityki lokacyjnej, obliczonej na dłuższą metę.

Pomijając jednak uzasadnione w pewnej bodaj mierze, silne obniżenie się udziału papierów wartościowych prywatnych w portfelu P. K. O. (nie tylko w cyfrach względnych, lecz i absolutnych), trudno zaprzeczyć, że udział tych papierów w portfelu P. K. O. i w latach poprzednich był zbyt skromny.

Zdajemy sobie dokładnie z tego sprawę, że trudno byłoby żądać zrównania udziału papierów prywatnych z udziałem emisji banków państwowych w portfelu papierów wartościowych P. K. O., a to po prostu dlatego, że stan emisji pierwszej kategorii jest niższy i ich roczny przyrost¹⁾ w przekroju ostatnich lat jest również niższy, nie mówiąc już o tym, iż nie wszystkie emisje prywatne, nie tyle z punktu widzenia kalkulacji, ile z punktu widzenia bezpieczeństwa, jako lokaty dla P. K. O. się nadają. Nie mniej jednak osiągnięcie bardziej współmiernego stosunku wydaje się nam postulatem minimalnym i w zupełności uzasadnionym, przy czym mówiąc o poprawie dotychczasowego stosunku, mamy na myśli lata 1929 — 1933, procentowy bowiem udział papierów prywatnych w portfelu P.K.O. z lat 1934 — 1935, jako anormalnie niski, nie może w ogóle stanowić przedmiotu rozważań.

Zamykając pierwszą część naszych rozważań, opartych na analizie portfeli papierów wartościowych P. K. O. i wysuwając pewne konkretne postulaty co do przyszłej polityki lokacyjnej P. K. O. w dziedzinie struktury tego portfeli stwierdzamy:

Pocztowa Kasa Oszczędności przez wyzbycie się w miarę poprawy sytuacji Skarbu Państwa, stopniowo ale konsekwentnie z portfeli papierów państwowych tych walorów, które, jak już wspomnieliśmy, stanowiły w pewnej mierze instrument dla doraźnego upłynniania środków budżetowych i przez przerzucenie tych odzyskanych sum na emisje, wynikające z twórczej działalności kredy-

¹⁾ Stan listów zastawnych i obligacji, emitowanych przez wszystkie instytucje, prócz banków państwowych, a więc samorządowe i prywatne, wyniósł, obliczony według danych Małego Rocznika Statystycznego, na ultimo 1935 — 935,3 miliony złotych, banków państwowych — 1036,5 milionów złotych. Przeciętny roczny przyrost emisji w okresie 1928 do 1935 wyniósł dla wszystkich instytucji poza bankami państwowymi 69,9 milionów złotych, dla banków państwowych 122,7 milionów złotych.

towej dla życia gospodarczego, osiągnięciu podstawowy warunek dla świadomej swych środków i celów polityki lokacyjnej.

Jeżeli chodzi zaś o fragment polityki lokacyjnej, dotyczący papierów państwowych w ścisłym tego słowa znaczeniu, to jasnym jest, że radykalny postulat w kierunku unikania lokaty w tych papierach, nie tylko nie jest do zrealizowania, ale nawet nie powinien być wysunięty. P. K. O., jako instytucja państwowa o tak ogromnym zasięgu kapitału i prestiżowym nie może i nie powinna się uchylać ani od subskrypcji papierów państwowych *ex re* aktualnych emisji, ani też nie może zajmować, w imię jakiegoś zbyt jednostronnie pojętego pryncypializmu, negatywnego stanowiska wobec doraźnych, a koniecznych potrzeb finansowych Skarbu Państwa. Chodzi tylko o to, aby biorąc udział w subskrypcji jakiegoś papieru mogła zachować i zachowała właściwy umiar.

Powyższą zasadę, dotyczącą samej struktury portfelu papierów wartościowych P. K. O., którą wydedukowaliśmy z analizy tego portfelu, pojmujemy jako cel racjonalnie ujętej polityki lokacyjnej. Gdybyśmy na tym mieli się ograniczyć, osiągnęlibyśmy w najlepszym wypadku radykalną zmianę struktury portfelu P. K. O. niewątpliwie bardzo ważną, ale nie osiągnęlibyśmy tego, co naszym zdaniem jest jeszcze znacznie ważniejsze, mianowicie podniesienia P. K. O. z roli czynnika biernego, nie wpływającego na kształtowanie się naszego rynku pieniężno-kapitałowego, do roli promotora ruchów, mogących zasadniczo zmienić oblicze naszego anemicznego rynku kapitałowego.

Tę rolę wkłada na P. K. O. bezsporny fakt, iż gromadzi ona i skupia w swym ręku dużą część kapitalizacji pieniężnej kraju i posiada ogromną przewagę kapitałową nad innymi instytucjami pieniężnymi. Winna więc ona mieć pozytywny wpływ na kształtowanie się stosunków, których pomyślny rozwój leży w interesie osób, powierzających jej swoje oszczędności.

W odróżnieniu od odpowiedzi, co do struktury portfelu, którą daliśmy na pytanie „co?”, musimy obecnie odpowiedzieć na pytanie „jak?”.

Pytanie „jak?” nie dotyczy oczywiście samej polityki lokacyjnej w ścisłym tego słowa znaczeniu, która ogranicza się do kwestii, w czym lokować wolne kapitały, niemniej jednak odpowiedź na to pytanie stanowi nieodzowne uzupełnienie uwag, dotyczących tej poli-

tyki zawiera w sobie niesłuchanie ważkie wytyczne dla działalności lokacyjnej instytucji.

Przystępując do tej kwestii musimy zaznaczyć, iż z danych zawartych w sprawozdaniach P. K. O. trudno oczywiście bezspornie ustalić, w jaki sposób poszczególne partie papierów dostały się do portfelu tej instytucji. Że jednak gros tych papierów weszło do portfelu P. K. O. z ominięciem rynku wolnego, czyli drogą bezpośrednich transakcyj między P. K. O., a Skarbem Państwa względnie bankami państwowymi, jest rzeczą niewątpliwą. Wystarczy stwierdzić — wyłączając te kategorie papierów, nawet emisyjnych, które a priori na rynek wolny nie były przeznaczone i po wydrukowaniu odpowiednich sztuk dostały się do portfelu — że przyrost papierów państwowych i emisyj papierów państwowych, stanowiących na ogół przedmiot transakcyj giełdowych w ostatnich 5-ciu latach 1931 — 1935 włącznie) wynosi w P. K. O. 179,4 miliony złotych, podczas gdy obroty wszystkimi papierami procentowymi, a więc państwowymi, banków państwowych, samorządu i wszelkiego rodzaju instytucyj prywatnych, łącznie z towarzystwami kredytowymi ziemskimi i miejskimi, wyniosły na przestrzeni tego okresu czasu zaledwie 444 miliony złotych.

Otóż jest rzeczą zrozumiałą, iż te dwie cyfry trudno ze sobą porównać, gdyż obroty na naszych giełdach i to jeszcze w naszych warunkach, dokonywały się na przestrzeni tak długiego czasu w dużej mierze wielokrotnie tymi samymi sztukami, podczas gdy przyrost portfelu jest wartością trwałą i uchwytą. Z samego jednak faktu iż przyrost portfelu w dziedzinie dwóch tylko kategorii papierów równa się aż 40-procentom obrotów giełdowych wszystkimi papierami procentowymi, na wszystkich giełdach polskich w tym samym okresie, mówi nam wiele; świadczy mianowicie, że gros przyrostu papierów P. K. O. nie pochodzi z transakcyj na wolnym rynku.

Ograniczając się chwilowo do stwierdzenia tego, zdaniem naszym bezspornego faktu, musimy na chwilę przerwać dalszy bieg myśli w tym kierunku i rozważania nasze skierować na kwestie zasadnicze, związane ze stworzeniem warunków normalnego kredytu długoterminowego, stanowiące podstawowe założenia dla roli, jaką by mogła spełnić P. K. O. w tej tak doniosłej sprawie.

Jest rzeczą ogólnie znaną, iż kredyt długoterminowy wykazuje obecnie poważne niedomagania; co więcej, w Polsce tego kredytu,

biorąc pod uwagę niewspółmierność jego rozmiarów do faktycznych możliwości i potrzeb, prawie niema. W krajach o normalnie funkcjonującym kredycie długoterminowym stan zadłużenia długoterminowego jest znacznie wyższy od stanu zadłużenia krótkoterminowego. Tymczasem w Polsce mamy taką sytuację, iż stan kredytów krótkoterminowych na ultimo 1935 r. wynosił ogółem 2,836 milionów złotych, podczas gdy stan emisji listów zastawnych i obligacji wszystkich instytucyj łącznie z bankami państwowymi, wynosił na ultimo tegoż roku zaledwie 1971,8 milionów złotych. Cóż mówić o kredycie długoterminowym w kraju, w którym nowe emisje listów zastawnych i obligacji wszystkich instytucyj w ostatnich trzech latach wyniosły zaledwie 86,9 milionów złotych? Trudno przecież przyjąć, by zapotrzebowanie tego kredytu właśnie w Polsce było aż tak małe.

Jakież są tego przyczyny? Przy niskich kursach giełdowych papierów długoterminowych, kredyt nominalnie tani w stosunku do efektywnej sumy, jaką uzyskujący pożyczkę w papierach otrzymuje, staje się kredytem drogim, a takim kredyt długoterminowy żadną miarą być nie może, jeżeli istotnie spełnić ma swoje zadanie. Rzeczywiste oprocentowanie na ultimo 1935 r. kilku najsolidniejszych kategorii listów zastawnych (w tym i państwowych), waha się między 6,7 — 9,7 procent w stosunku rocznym.

Poza tym kredyt ten przy niskich kursach obligacyj w chwili jego zaciągania staje się kredytem ryzykownym i niebezpiecznym, godzącym częstokroć w substancję majątkową kredytobiorcy. Wystarczy stwierdzić, że kursy przeciętne najważniejszych emisyj wyłączając nieliczne emisje o sztywnym, w związku z interwencją, lecz nieżyciowym kursie, wahają się w r. 1935 między 41,6 a 66,8%. Prawdopodobieństwo więc, iż przy tak niskich kursach wyjściowych raty będą mogły być spłacone papierami nabytymi po kursie niższym, względnie równym kursowi w chwili zaciągnięcia pożyczki, jest znacznie mniejsze, niż prawdopodobieństwo zwyżki kursów.

Gdybyśmy jednak na chwilę chcieli pominąć te ważne momenty i przyjęli, że mimo tych kapitałnych zastrzeżeń miałyby się rozwijać żywsza działalność instytucyj emisyjnych na skutek napływu wchodzących w rachubę kredytobiorców, to stajemy wobec bezsprzecznego faktu, iż nasz wolny rynek kapitałowy tkwi w tej chwili w całkowitej apatii, jest mało chłonny i poprostu za żadną cenę większej sumy papierów, współmiernej do istotnych możliwości rozwojowych kredytu długoterminowego, nie da się ulokować.

Skoro zaś tak jest, to stojąc w obliczu niezałatwionej sprawy kredytu długoterminowego, nie możemy wogóle mówić o normalnych stosunkach w dziedzinie kredytu krótkoterminowego, względnie o możliwości ich normalizacji. Wielkie sumy zamrożonych kredytów w instytucjach kredytu krótkoterminowego są niewątpliwie w dużej mierze skutkiem anormalnych stosunków w dziedzinie kredytu długoterminowego. Jest rzeczą wiadomą, że kredyty często-kroć zawarte w formie krótkoterminowej, już a priori zawierały w sobie zarodek zamrożenia, życie bowiem jest silniejsze od wszelkich norm i siłą rzeczy szukać musiało rozwiązania w tej płaszczyźnie, w jakiej to było możliwe. Owe zamrożenia utrudniają przecież w dużym stopniu właściwą ekspansję kredytu krótkoterminowego, choćby w tych skromnych granicach, jakie jej wyznacza akumulacja kapitałowa w instytucjach kredytu krótkoterminowego.

Dopóki więc nie ulegnie zasadniczej zmianie sytuacja w dziedzinie papierów długoterminowych, dopóki ich kursy nie osiągną poziomu znacznie zbliżonego do pari, a tym samym nie osiągnie się potaniaenia tego kredytu i zmniejszenia jego ryzyka przy spłacie, dopóki nie będziemy mieli rynku bardziej chłonnego — stosunki zarówno w dziedzinie kredytu długoterminowego, a pośrednio i krótkoterminowego nie wróżą zasadniczej zmiany na lepsze.

Opierając się na tych założeniach, twierdzimy, że ustalenie właściwych metod przy nabywaniu papierów przez P. K. O., uwzględniając jej kapitałowe możliwości pro futuro, może to całe zagadnienie zbliżyć w szybkim tempie do właściwego rozwiązania. P. K. O. musi w przyszłości wystąpić jako poważny partner na rynku wolnym, nabywający na tym rynku papiery wszelkiego rodzaju, nie kierując się na ogół przy tym żadnymi innymi, jak tylko z kalkulacji i bezpieczeństwa wynikającymi względami.

Czy jednak istotnie rola P. K. O., jako nabywcy papierów na rynku wolnym będzie tak wielka, iż zdoła ona osiągnąć wyżej przez nas zakreślone rezultaty? Zdaje się nam, iż w dużej mierze tak. Mówią o tym dobitnie cyfry, dotyczące przyrostu kapitałowego P. K. O. przyrostu emisji i obrotów giełdowych. Przeciętny przyrost wkładów w ostatnich 5-ciu latach wynosi rocznie zgórá 90 milionów złotych, przyrost zaś emisji, listów zastawnych i obligacyj w Polsce w ostatnich 5-ciu latach wynosi przeciętnie rocznie zaledwie 73.7 milionów złotych. Prawdą jest, że przeciętna ostatnich lat pięciu nie jest dostatecznie miarodajną, że przyrost emisji w latach lep-

szej koniunktury może znacznie przewyższać przyrost kapitałów P. K. O., niemniej jednak pojawienie się na rynku papierów procentowych partnera o takich możliwościach, jakie ma P. K. O., musiałoby zmienić zupełnie oblicze rynku. Pojawiłaby się bowiem nowa kategoria prywatnych nabywców, stroniących od rynku obecnie, gdyż kursy papierów przy nikłych obrotach są często dziełem przypadku, powiększając ryzyko i niebezpieczeństwo strat nabywców tych papierów. Bynajmniej nie wysuwamy żadnych postulatów co do faforyzowania w zasadzie takich czy innych papierów, (abstrahując od postulatów wyłuszczonych przez nas wyżej, co do pewnej równowagi w strukturze samego portfela), — zdajemy sobie bowiem jasno z tego sprawę, iż kursy papierów poszczególnych, wyłączając sztuczne i nieżyciowe kursy, utrzymują się w zasadzie w pewnym współmiernym stosunku, podyktowanym jakością i bezpieczeństwem papierów. Silny wzrost kursów jednych nie może pozostać bez wpływu na inne.

Odpowiednia zwyżka kursów, zmniejszająca nadmierną rentowność papierów w obecnej chwili, — to pierwszy krok do regeneracji kredytu długoterminowego, to warunek dla ułatwienia i umożliwienia dalszych emisyj, dziś bez stworzenia odpowiedniej moralnej atmosfery nie do ulokowania, to rozszerzenie ogromne chłonności rynku, przyśpieszenie procesu uzdrowienia stosunków w dziedzinie kredytu długoterminowego, to wreszcie stworzenie warunków dla odmrożenia sum w instytucjach kredytu krótkoterminowego i ułatwienie im drogi do obrotu gospodarczego.

Idąc po tej linii konsekwentnie, może się P. K. O. stać czynnikiem stwarzającym warunki dla przyśpieszenia tempa ożywienia gospodarczego i utrwalenia podstaw jego utrzymania.

Kapitał, powierzony P. K. O., jako instrument polityki lokacyjnej, to wielka broń dana przez społeczeństwo tej instytucji. Właściwe wykorzystanie tej broni usprawiedliwi niezwykle silną akumulację kapitałową P. K. O., stanowiącą niejednokrotnie przedmiot różnorodnych ataków.

PODEWALUACYJNE PROCESY GOSPODARCZE

I.

W artykule p. t. „Interwencjonizm walutowy” zamieszczonym w poprzednim numerze miesięcznika „Bank”), zwróciliśmy uwagę na zmienną ewolucję, jaką przechodzi powojenna polityka walutowa, specjalnie od chwili wybuchu kryzysu światowego. W obecnej chwili wszystkie zasadnicze elementy nowej, elastycznej waluty złotej są już rozwinięte. Wymagają one jedynie uzupełnienia od strony odpowiedniej współpracy banków emisyjnych, której zaczątków można się dopatrzyć w trójporozumieniu Anglii, Stanów Zjednoczonych A. P. i Francji. Do porozumienia tego dołączyły się już Szwajcaria, Holandia i Belgia. Jest to zaledwie pierwsza próba tego rodzaju i może się łatwo rozbić o poważne różnice zdań co do jej zasadniczego charakteru. Nie ulega jednak wątpliwości, że pójdą za nią dalsze układy, które stopniowo wyświełtą zasady, na jakich współpraca międzynarodowa w zakresie walutowym będzie się mogła na trwałe oprzeć.

Najbardziej uderzającym, zewnętrznym wyrazem tej nowej, elastycznej waluty złotej, której ewolucję obserwujemy, są zmienne kursy zagraniczne jednostek monetarnych poszczególnych krajów. Opinia publiczna była od tylu setek lat przyzwyczajona do uważania zawartości złota w jednostce pieniężnej za rzecz nietykalną, że jest skłonna do traktowania wszelkich zmian tej zawartości za źródło poważnych zaburzeń gospodarczych. Stałość pieniądza jest dla niej równoznaczna ze stałością kursów zagranicznych. Zmienne kursy są tym samym dla opinii publicznej niemożliwe do pogodzenia z konieczną dla rozwoju życia gospodarczego równowagą stosunków. Praktyka życia wykazała jednak bezpodstawność obaw zarówno różnych teoretyków pieniężnych, przeciwnych nowym koncepcjom monetarnym, jak też szerokiej opinii publicznej. Postaramy się zatem zanalizować w krótkości wpływ, jaki deprecjacja waluty względnie też jej celowa dewaluacja wywiera na najważniejsze odcinki życia gospodarczego.

¹⁾ Artykuł obecny stanowi trzecią część rozprawy, która ukaże się w całości jako odbitka z miesięcznika „Bank”.

II.

Na ruchy ogólnego poziomu cen składają się wahania poszczególnych grup towarów. Rozróżniamy z punktu widzenia skutków dewaluacji przede wszystkim ceny artykułów importowanych oraz wytwarzanych w kraju. Z podziałem tym przecina się podział na ceny hurtowe i detaliczne, względnie też ceny surowców, półfabrykatów i wyrobów gotowych. Z pośród wyrobów gotowych, ważnym jest wyodrębnienie cen artykułów, składających się na koszty utrzymania. Wielce informacyjnym jest również podział na ceny artykułów wolnych oraz skartelizowanych. Wpływ dewaluacji na każdą z wymienionych grup towarów jest odmienny. Badając też przebieg dewaluacji na terenie jednego państwa, należałoby zbadać troskliwie wpływ tej operacji na każdą z wymienionych grup towarów. Przy porównawczym zestawieniu szeregu krajów wielką trudność następuje jednakże znalezienie odpowiednich danych statystycznych. Z tego względu ograniczymy się do podania jedynie wskaźników cen hurtowych oraz kosztów utrzymania, które są opracowywane i ogłaszane dla wszystkich bez wyjątku krajów. Obrazują je tabl. I i II, obejmujące 27 różnych krajów, podzielonych według poszczególnych grup walutowych (blok szterlingowy, Stany Zjednoczone A. P., Kanada i Japonia, jako odrębna grupa, dawny blok złoty i kraje z ograniczeniami dewizowymi). Pobieżny choćby przegląd wskaźników cen hurtowych oraz kosztów utrzymania na przestrzeni lat 1929 — 1936 wykazuje, że pomiędzy spadkiem kursu pieniądza a ruchem cen nie zachodzi żaden ścisły związek²⁾. Podczas gdy kursy walut wahały się gwałtownie, ewolucja cen hurtowych, w jeszcze zaś wyższym stopniu kosztów utrzymania była spokojna oraz posiadała charakter zapewniający życiu gospodarczemu wybitną równowagę stosunków. Nie można tego natomiast powiedzieć o krajach, które utrzymywały nienaruszalny parytet pieniądza. Tutaj właśnie ewolucja wskaźników jest nadzwyczaj ujemna, wywołując z natury rzeczy silny wpływ zaburzający na życie gospodarcze. Zjawisko to występuje bez względu na charakter kraju. Powtarza się ono zarówno w krajach wierzycielskich jak i dłużniczych; wysoko uprzemysłowionych oraz surowcowych.

Ta właśnie okoliczność zdecydowała, że bezwzględna obrona stałości kursu równie dobrze jakby przestała być wytyczną polityki wa-

²⁾ Celem porównania wahań kursów z wahaniami cen, podajemy w tablicy III-ej wskaźniki walut wyrażone w procentach parytetu.

lutowej. Należy bowiem przypuszczać, że z chwilą powtórzenia się kryzysu gospodarczego wszystkie kraje sięgną ponownie po tę samą broń, t. zn. dbając o stałość przede wszystkim swych wewnętrznych koniunktur, pozwolą się wahać kursowi swego pieniądza. W tych warunkach kraje, któreby były na tyle konserwatywne, żeby się nie dostosować do nowych form polityki walutowej, ponosiłyby najgorsze konsekwencje, cierpiąc najwięcej w okresie depresji oraz korzystając w najmniejszej mierze z następującego po niej ożywienia.

Omawiane zjawisko posiada pełne teoretyczne uzasadnienie. Nie możemy go rozwijać na tym miejscu. W krótkości jednak polega ono na tym, że ceny wahają się w dużo większej mierze pod wpływem polityki kredytowej systemu bankowego oraz polityki finansowej i inwestycyjnej państwa niż pod wpływem wahań kursu pieniądza. Te ostatnie odbijają się w bezpośredni sposób jedynie na cenach artykułów importowanych; ponieważ jednakże ceny tych artykułów stanowią zaledwie drobny ułamek kosztów produkcji (i to nie tylko w krajach o wysokim stopniu samowystarczalności jak Stany Zjednoczone A. P., lecz również tak dalece zależnych od importu jak Belgia lub Szwajcaria), przeto największe ich wahania, choćby nawet dorównyujące wahanom kursu pieniądza, nie są w stanie naruszyć ogólnej równowagi cen w kraju.

Kiedy kurs pieniądza spada, kraj może, ale nie musi uprawiać inflacji. Dopiero wtedy, kiedy równolegle ze spadkiem kursu postępuje naprzód inflacja skarbowa lub też kredytowa, ceny rosną, przy czym tempo tego wzrostu jest różne w poszczególnych stadiach inflacji. Jeżeli jednakże system bankowy zaspakaja normalne potrzeby kredytowe kraju, to struktura cen pozostanie nienaruszona, choćby nawet kurs pieniądza silnie się wahał. Są oczywiście możliwe pewne przejściowe odruchy wywołane psychiczną reakcją ludności na wahania kursu, muszą się one jednak rychło wypalić w razie braku podstawy w polityce kredytowej systemu bankowego oraz polityce finansowej państwa. Można sobie nawet wyobrazić sytuację, w której po spadku kursu pieniądza, ceny spadną. Musiałoby to mieć miejsce, gdyby po spadku kursu waluty, kraj uprawiał w dalszym ciągu deflację kredytową oraz w dalszym ciągu ograniczał wydatki publiczne. Inna rzecz, że nie posiadamy przykładu podobnego postępowania. Kraj bowiem, którego waluta spadła, traci jedyny obiektywny cel, dla którego warto uprawiać deflację, szkodliwą ze wszystkich innych względów gospodarczych. Stąd krajom brnącym w deflację należałoby życzyć, żeby czynniki zewnętrzne

przesądziły możliwość uprawiania polityki bezwzględnej stałości parytetu, kierując je tym samym na tory właściwej polityki gospodarczej. W tym właśnie szczęśliwym położeniu znalazły się wszystkie kraje środkowo oraz południowo-europejskie, tak wysoko zadłużone zagranicą, że pierwszy impet kryzysu zepchnął je z parytetu, chroniąc przed deflacją, która nie ominęła ich zachodnio-europejskich wierzycieli, cieszących się silną techniczną pozycją walutową. Ta silna techniczna pozycja okazała się ironią losu, źródłem klęski gospodarczej; umożliwiła bowiem odnośnym krajom nadmiernie długie obstawanie przy szkodliwych formach polityki gospodarczej oraz walutowej. Dopiero osłabienie technicznej pozycji walutowej przyniosło im wyzwolenie gospodarcze.

Nie możemy wdawać się tutaj w rozważania na temat, co stanowi zaspakajanie normalnych potrzeb kredytowych, kiedy zaś zaspakajanie tych potrzeb przeradza się w inflację lub też deflację. Jest to jeden z najzawilszych problemów ekonomicznych, wymagający wnikliwej analizy całej struktury aparatu kredytowego, zjawiska cen, stopy procentowej oraz pozostałych składników kosztów produkcji. Musimy jednak z całym naciskiem przeciwstawić się twierdzeniom, że praktyczne rozróżnienie inflacji, deflacji oraz normalnej akcji kredytowej jest niemożliwe, podobnie jak niemożliwym jest określenie na pierwszy rzut oka, w którą stronę poruszają się wskazówki zegara. Nie podobna oczywiście z dnia na dzień zaobserwować zmiany kierunku polityki kredytowej systemu bankowego. Obserwując jednak skutki tej polityki na pewnej przestrzeni czasu, możemy z całą stanowczością postawić właściwą diagnozę jej charakteru, tak samo jak po upływie kilku minut możemy nie mieć już więcej wątpliwości, czy wskazówki zegara stoją w miejscu, względnie w jakim kierunku się poruszają.

Zapomina się poza tym, że pomiędzy inflacją a deflacją mieści się normalny rozwój akcji kredytowej. Zewnętrznym wyrazem „normalności” tej akcji są przede wszystkim ruchy cen, rozwój produkcji oraz zatrudnienia. Najmniej zaś miarodajnym wskaźnikiem pod tym względem są wahania kursu pieniądza. Jak długo ewolucja cen jest spokojna, produkcja zaś i zatrudnienie rozwijają się pomyślnie, trudno jest mówić o jakiejś „anormalności” akcji kredytowej, choćby nawet kurs pieniądza przy tym się wahał. Przy stałym parytecie natomiast mogą wystąpić wybitne objawy anormalności polityki kredytowej we formie deruty cen, zaniku produkcji oraz zatrudnienia. I na odwrót, kraj może obstawać oficjalnie przy sta-

łym parytecie, a mimo to uprawiać inflację kredytową. W takim wypadku pomimo oficjalnej stałości waluty wystąpi wzrost cen, który doprowadzi do faktycznego spadku kursu, choćby nawet spadku tego nie chciano uznać w oficjalnych cedułach giełdowych, zaciemniając istotny stan rzeczy reglamentacją dewizową. Klasycznym przykładem tego są z jednej strony Niemcy, z drugiej zaś Francja.

Nie obserwujemy wprawdzie w Niemczech silnego wzrostu cen oraz kosztów utrzymania, ale jedynie dzięki temu, że objawy te zakrywa spadek jakości wytworów oraz silny spadek stopy życiowej ludności, co wychodzi na zupełnie jedno i to samo. Obojętne jest bowiem, czy cena wełnianego ubrania wzrośnie z 200 na 400 zł, czy też wełniane ubrania znikną z rynku, a miejsce ich zajmą ubrania kosztujące tyle samo co wełniane, ale zrobione z dużo gorszego materiału. W handlu zewnętrznym natomiast marka jest już od dawna bardzo silnie zdeprecjonowana.

Francja nie starała się tuszować zewnętrznych objawów swej polityki kredytowej. Tam też pomimo o wiele mniejszego natężenia inflacji kredytowej niż w Niemczech, ceny zareagowały zupełnie wyraźnie jeszcze w okresie stałego parytetu franka. Od chwili bowiem objęcia rządów przez Front Ludowy do momentu dewaluacji franka ceny wzrosły tyle samo co od dewaluacji po dziś dzień. Mógłby ktoś powiedzieć, że ceny we Francji reagowały na wyrost, w oczekiwaniu dewaluacji. O błędności tej interpretacji świadczy jednak fakt, że w Holandii i Szwajcarii istniały co najmniej tak samo wielkie obawy dewaluacji, a ceny nie rosły jak we Francji, właśnie z braku inflacji kredytowej.

Powstaje jednak pytanie, czy ewolucja cen pod wpływem dewaluacji nie jest zupełnie inna w okresie rosnących cen niż w okresie ich spadku. Dotychczasowy rozwój cen w krajach byłego bloku złotego nie potwierdza tych obaw. Ceny detaliczne oraz koszty utrzymania zareagowały bowiem na dewaluację bardzo słabo. Silniej wzrosły jedynie ceny hurtowe, w stopniu jednak znacznie mniejszym od rozmiarów dewaluacji. Ponieważ zaś ceny hurtowe spadły w krajach byłego bloku złotego o tyle niżej od cen detalicznych, że stworzyły niebezpieczną dla rentowności produkcji dysproporcję, wzrost cen hurtowych oznacza pożądane zmniejszenie tejże dysproporcji.

Nie istnieją też absolutnie żadne teoretyczne przesłanki dla odmiennej reakcji cen na dewaluację w okresie rosnących cen. Musimy w tym celu powtórzyć, że ruchy cen zależą w dużo wyższej mierze od polityki kredytowej systemu bankowego oraz polityki finan-

sowej i inwestycyjnej państwa, niż od wahań kursu pieniądza. W okresie spadających cen światowych ceny w krajach dewaluacyjnych nie spadły, ponieważ systemy bankowe tych krajów poparte odpowiednią akcją finansową państwa prowadziły celową politykę w tym kierunku. Dewaluacja w okresie rosnących cen wymaga jedynie większego umiaru oraz ostrożności w polityce kredytowej oraz finansowej już po przeprowadzeniu tego zabiegu. W razie zachowania tego umiaru ewolucja cen będzie taka sama po dewaluacji jak i przed dokonaniem tego zabiegu, z dwoma jednak ważnymi zastrzeżeniami. Pierwszym z nich jest, że ceny hurtowe pójdą niewątpliwie w górę w stosunku do detalicznych, co jest jednak objawem pożądanym. Drugie zastrzeżenie polega na tym, że dla uniknięcia nadmiernego wzrostu cen importowanych artykułów, jak również kosztów utrzymania, musi się wydatnie zliberalizować handel zagraniczny w tym celu, żeby odpowiednia konkurencja zagraniczna wykluczyła wszelką spekulację względnie trwałe podwyższenie cen przez kartele. Tutaj trafiamy też na najbardziej newralgiczny punkt zabiegu dewaluacyjnego.

Kraje broniące parytetu waluty izolowały się w tym celu przez szereg lat od rynku światowego, rozbudowując w obrębie swych granic coraz dalej posuniętą gospodarkę autarchiczną. Istniejące przemysły potworzyły w tym czasie cały szereg zmów kartelowych celem uniknięcia rujnującego je spadku cen. Nowe inwestycje powstające w warunkach odcięcia od rynku światowego, nie posiadały dostatecznego sprawdzianu swej konkurencyjności. Popołniono skutkiem tego wiele błędnych inwestycji, któreby z chwilą powrotu do normalnych warunków konkurencyjnych musiały stracić rynek zbytu na skutek zbyt wysokich kosztów produkcji. Im dłużej trwała obrona parytetu swoistymi metodami „deflacyjnymi”, tym bardziej ulegała wypaczeniu struktura gospodarcza, specjalnie zaś struktura przemysłowa kraju. Kartele oraz błędne inwestycje przemysłowe są w tym znaczeniu nieodrodnym dzieckiem deflacji, czego zwalczający kartele deflacyoniści nigdy nie rozumieli i do dziś dnia nie wydają się rozumieć. Autarchiczna struktura gospodarcza kraju jest też największą przeszkodą w przeprowadzeniu sanacji stosunków walutowych i gospodarczych. Sanacja ta wymaga bowiem odrobienia wszystkich błędów autarchicznych, specjalnie zaś rozwiązania karteli nie drogą administracyjnego nacisku, ale przez ponowne wystawienie ich na konkurencję zagraniczną. Wszystkie też grupy interesów, które przestawiły swą rentowność z uwagi na wyższy sto-

pień zamknięcia się kraju, muszą odczuć w dotkliwy sposób odwrót od tego stanu rzeczy, jakiby musiał nastąpić w razie dewaluacji. Stąd też grupy te nie mogą nie zwalczać dewaluacji, lecz muszą być jej najostrzejszymi przeciwnikami.

Nasuwa się w związku z powyższym pytanie, czy wszedłszy raz na drogę autarchii warto z niej zawracać. Jeżeli bowiem nie, w takim razie i zabieg dewaluacyjny traci wszelki sens i dużo lepszym jest system ograniczeń dewizowych. U źródeł sporu dewaluacyjnego tkwi właśnie ta zasadnicza kontrowersja pomiędzy zwolennikami dalszej, konsekwentnej rozbudowy autarchicznej gospodarki oraz jednostkami dopatrującymi się w tej gospodarce głównej przyczyny stałego ubożenia kraju i jego coraz powolniejszego rozwoju gospodarczego. Szczegółowa dyskusja tego problemu odwiodłaby nas jednak od właściwego tematu naszych rozważań. Pozwolimy sobie zatem, zgodnie z wywodami poprzedniego artykułu, stwierdzić w krótkości, że autarchia jest najskuteczniejszym środkiem zahamowania rozwoju krajów ubogich, przeludnionych oraz słabo uprzemysłowionych, zdanych w szerokim stopniu na handel oraz kredyt zagraniczny. Autarchia posiada jeszcze największy sens w krajach wysoko uprzemysłowionych, dysponujących poza tym obszernym oraz bogatym w surowce obszarem, jak np. Stany Zjednoczone A. P. lub Wielka Brytania. Nawet te kraje odczuły jednak dotkliwie zastój w swym handlu zagranicznym; co więcej, ponowny rozwój gospodarstwa światowego jest koniecznym warunkiem dalszej prosperacji tych krajów.

Zaraźliwym przykładem natomiast są w obecnej chwili Niemcy na skutek chwilowych oraz niepowtarzalnych sukcesów, jakie dzięki swej autarchicznej polityce odnoszą w zakresie uzbrojenia oraz likwidacji bezrobocia. Dla ilustracji dalszych perspektyw tego stanu rzeczy warto też przytoczyć ciekawy obraz stosunków gospodarczych w Niemczech, jaki znajdujemy w Financial News z 2-go listopada 1936 r.

„Przemysłowiec niemiecki, jakkolwiek korzysta z opieki państwa przed strajkami oraz zamówień państwowych, przestaje być w szybkim tempie panem we własnej fabryce. Kiedy chce zakupić surowiec, musi przejść przez uciążliwy proces uzyskania urzędowego zezwolenia. Chwilowy brak zamówień może wymagać zwolnienia pewnej grupy robotników, co znowu wymaga urzędowej zgody”.

„Ceny jego są w coraz wyższym stopniu ustalane przez władze, Ostatnim tego rodzaju wypadkiem, napawającym niemieckie koła

przemysłowe najdalej posuniętymi obawami, jest przeprowadzona w ostatnim tygodniu przymusowa obniżka cen cementu. Kilka tygodni temu rząd niemiecki wyraził pod adresem przemysłu cementowego życzenie, ażeby ceny cementu zostały obniżone. Przemysł odpowiedział, że w ciągu ostatnich trzech lat ceny jego obniżono trzykrotnie i że dalsza obniżka o 3 procent jest dla niego najwyższym, możliwym do zniesienia ciężarem, tym bardziej, że w międzyczasie wzrost podatku dochodowego zwiększył wydatnie koszty produkcji przemysłu. Odpowiedź rządu przyszła w ostatnim tygodniu w formie obniżki ceny o 5 procent, razem z kilku „specjalnymi” zarządzeniami równającymi się podatkowi w wysokości 3 procent od obrotów przemysłu cementowego”.

„Zwiększony ciężar podatkowy, daniny na cele subwencjonowania eksportu, przymusowe pożyczki i przymusowe datki na pomoc zimową, uzupełniają obraz rzeczy. Czteroletni plan autarchiczny grozi poza tym przemysłowcom dalszą dawką przymusowych zarządzeń w postaci budowy nowych fabryk dla produkcji namiastek i t. d.”.

„Niemiecki kupiec znajduje się co najmniej w jeszcze gorszym położeniu. Ponosi on pełny ciężar rozpaczliwych wysiłków rządu utrzymania cen na niskim poziomie. Ceny hurtowe i detaliczne są w coraz wyższym stopniu ustalane przez władze, pozostały zaś zysk jest tak mały, że wśród drobnych kupców istnieje tak ciężka sytuacja, jakiej nie zaznali oni od r. 1919. „Der Deutsche Volkswirt”, organ Dr. Schachta, posunął się we wstępnym artykule z 16-ego października 1936 r. do przyznania, że koszty handlu detalicznego są dzisiaj często wyższe od jego dochodów i że przeciętny roczny zysk sklepów spożywczych jest mniejszy od przeciętnego dochodu robotnika fabrycznego”.

„Podobnie jak detalista, wpada i rolnik w tryby biurokratycznej maszyny państwowej. Uprzednie, bardzo poważne korzyści jakie Nazi-regime przyniósł społeczeństwu rolnemu, znikają powoli na skutek wzrastającego opodatkowania, ścisłej kontroli cen, państwowej sprzedaży większości płodów rolnych oraz niewystarczającej podaży paszy zagranicznej. W niektórych częściach Niemiec rolnicy prowadzą nawet otwartą wojnę z władzami, posuwającą się od odmowy wysyłania produktów na rynek do strajku podatkowego”.

„Najbardziej uderzającą stroną tych wszystkich wydarzeń jest ich bliskie podobieństwo do tego, co się działo w Rosji kilka lat temu. Prawdą jest, że zarządzenia rosyjskie były bardziej gwałtowne i bardziej skrajne, dzieli je jednak tylko różnica stopnia, a nie róż-

nica jakości. Wielki wysiłek Niemiec w formie czteroletniego planu autarchicznego czeka jeszcze na swą realizację. Istniejące oznaki wskazują, że stanie się on potężnym bodźcem w kierunku socjalizmu państwowego”.

Wydaje nam się, że powyższy cytat powinien dać dużo do myślenia prywatnym kartelom, popierającym autarchiczne tendencje. Do czekają się oni na tej drodze szybciej w y w ł a s z c z e n i a b e z o d s z k o d o w a n i a niż sobie to wyobrażają. Pogodzenie się z koniecznością naprawy struktury gospodarczej przez rezygnację z nieuzasadnionych przywilejów i zaniechanie opozycji w stosunku do niezbędnych reform gospodarczych i walutowych, jest też dla nich naprawdę jedyną drogą ratunku.

Musimy w końcu odpowiedzieć na pytanie w jakim celu miałby kraj przeprowadzać dewaluację w okresie rosnących cen. Kiedy ceny spadają, zabieg ten przynosi wydatne korzyści, ponieważ można tą drogą zahamować niszczący wpływ spadku cen. Skoro jednak ceny przestały spadać, zabieg dewaluacyjny nie może posiadać tych samych dodatnich skutków. Odpowiedź na to pytanie daliśmy już w poprzednim artykule w części trzeciej, kiedy zwróciliśmy uwagę na przykre konsekwencje gospodarcze niedostosowania kursu waluty do wzajemnego poziomu cen krajowych i zagranicznych. Fakt ten zmusza do uprawiania deflacji w okresie ożywienia przez tak długi okres czasu, dopóki dysproporcji tej nie usunie ewolucja cen światowych. W ten sposób kraj wyłącza się zupełnie niepotrzebnie z dobroczynnych skutków ożywienia.

III.

Nie mniej ważnym od wpływu dewaluacji na ceny, jest jej wpływ na strukturę oraz rozwój rynku pieniężnego. Tablica IV ilustruje ruch wkładów bankowych w kilkudziesięciu różnych krajach na przestrzeni lat 1929 — 1935. Wynika z nich, że rozwój kapitalizacji pieniężnej był w krajach dewaluacyjnych stanowczo bardziej pomyślny niż w krajach cieszących się stałością parytetu. Spadek kursu nie tylko że nie wywołał żadnej paniki objawiającej się w stałym wycofywaniu wkładów bankowych, lecz przeciwnie stanowi moment zwrotny w ruchu wkładów, które w pewien czas po tym fakcie zaczynają rosnąć. Nie można też zapominać, że w krajach dewaluacyjnych rosła nie tylko absolutna wysokość wkładów, lecz również szybkość ich obrotów, na co wskazuje niezbieżne porównanie roz-

woju wkładów z rozwojem produkcji, która wzrosła w dużo szybszym tempie od przyrostu wkładów. W krajach złotych³⁾ mamy natomiast do czynienia z silnym odpływem wkładów przez wszystkie lata kryzysowe.

Wkłady oszczędnościowe rosną we wszystkich krajach za wyjątkiem Czechosłowacji, Danii i Norwegii. I tutaj jednak wykazują kraje dewaluacyjne na ogół lepsze wyniki od krajów o stałej walucie, co jest tym bardziej uderzające, że w okresie zastoju w produkcji zwykliśmy obserwować silniejszy przyrost oszczędności na skutek wycofywania kapitałów z zajęć produkcyjnych. Według tego przyrost oszczędności winien być w krajach byłego bloku złotego stanowczo silniejszy. Cyfry jednak przewagi tej wcale nie wykazują. Porównując bowiem rok 1935 z 1931 wzrosły wkłady oszczędnościowe we Francji o 24%, Holandii 19%, Szwajcarii 14%, Belgii 15% (1934 r.), Włoszech 25% oraz Polsce 49%. Procenty te wynoszą w bloku szterlingowym: dla Anglii 36%, Szwecji 30%, Finlandii 25%, Poł. Afryki 150%, Australii 13% oraz Nowej Zelandii 2%. Wkłady oszczędnościowe spadły natomiast, jakeśmy to już wspomnieli, w Danii o 1% oraz Norwegii o 25%.

Dalsze światło na sytuację rynku pieniężnego w poszczególnych krajach rzucają ruchy rezerw złota oraz dewiz. Dane statystyczne z tego odcinka są jednak niezupełne oraz nieporównywalne. Są one niezupełne, ponieważ walutowe fundusze wyrównawcze wyręczające banki emisyjne w regulowaniu kursu pieniądza, nie ogłaszają żadnych cyfr, lecz przeciwnie, strzegą zazdrośnie swej tajemnicy. Po wtóre bilanse banków emisyjnych nie są miarodajne, jeśli chodzi o ruchy rezerw złota i dewiz. Podlegają one bowiem zbyt często różnego rodzaju zmianom i upiększeniom, utrudniającym wyciąganie z nich odpowiednich wniosków. W grubszych zarysach tendencja ruchów złota jest jednak notorycznie znana. Nikt nie zaprzeczy faktowi olbrzymiego nasilenia tezauryzacji przez cały czas kryzysu w krajach byłego bloku złotego oraz masowej ucieczki kapitałów z tych krajów. Powszechnie natomiast wiadomym jest, jak znakomicie potrafiły odbudować swe rezerwy złota oraz uniknąć wszelkich oznak tezauryzacji kraje dewaluacyjne, zwłaszcza zaś Anglia, Stany Zjed-

³⁾ Przez kraje złote rozumiemy kraje, które należały do bloku złotego, przez kraje dewaluacyjne natomiast kraje, które oficjalnie uznały obniżkę parytetu swej waluty, niekoniecznie jednak parytet ten ponownie ustaliły. Terminologia ta nie jest ścisła i używamy jej tylko dla zwięzłości wyrażania się.

noczone, Poł. Afryka, Australia. Wprawdzie Poł. Afryka i Australia posiadają własne kopalnie złota, Stany Zjednoczone A. P. i Anglia są zaś największymi wierzycielami świata. Wierzycielami są jednakże również Francja, Holandia i Szwajcaria, a jednak sytuacja ich pod omawianym względem kształtowała się katastrofalnie. W podobnej sytuacji znajdowała się zresztą i Anglia w okresie przewartościowania kursu funta t. zn. w latach 1925 — 1931.

Trzecim doniosłym wskaźnikiem sytuacji na rynku pieniężnym jest kształtowanie się zarówno krótko- jak i długoterminowej stopy procentowej. Wskaźnik ten jest bodaj najbardziej doniosły. Świadczy on też dobitnie o pomyślnym rozwoju rynku pieniężnego w krajach dewaluacyjnych, wysoce natomiast anormalnych stosunkach na rynkach krajów obciążonych zbyt wysokim kursem pieniądza. Wyraziło się to:

1) w częstych bardzo zmianach stopy banku emisyjnego w krajach złotych w przeciwieństwie do stabilizacji tejże stopy na bardzo niskim poziomie i rzadkich jej zmianach w krajach dewaluacyjnych;

2) w wysokiej rentowności papierów procentowych w krajach bloku złotego, uniemożliwiającej konwersję długu publicznego, w przeciwieństwie do niskiej rentowności tychże papierów w krajach dewaluacyjnych, dzięki której dokonały one pomyślnych operacji konwersyjnych oddłużających znakomicie życie gospodarcze oraz odciążających budżet państwowy;

3) operacje konwersyjne krajów dewaluacyjnych przyczyniły się do podniesienia i ugruntowania zaufania, podczas gdy przymusowe konwersje niektórych krajów bloku złotego oraz krajów posiadających ograniczenia dewizowe zaufanie to silnie podkopały;

4) w krajach broniących nadmiernie wysokiego kursu pieniądza wystąpiła ponadto nie obserwowana gdzieindziej silna rozpiętość krótko- oraz długoterminowych stóp procentowych.

Z przytoczonych wyżej faktów wynika, że dewaluacja przyczyniła się w razie rozumnego jej przeprowadzenia do wybitnej poprawy na rynku pieniężnym, chroniąc go niejednokrotnie przed gwałtowną katastrofą jak np. w Stanach Zjednoczonych A. P. oraz Belgii. Obrona nierealnego kursu waluty działała natomiast niszcząco zarówno na strukturę jak i rozwój rynku pieniężnego. W krajach dewaluacyjnych bowiem rosły wkłady zarówno bankowe, jak i oszczędnościowe, zanikła tezauryzacja, spadała zarówno krótko- jak i długoterminowa stopa procentowa, rosły rezerwy walutowe, wzrastało zaufanie na skutek szczęśliwych operacji konwersyjnych; w krajach złotych na-

tomiast obserwowaliśmy katastrofalny spadek wkładów bankowych (za wyjątkiem oszczędnościowych, które rosły silnie; dysproporcja pomiędzy ruchem wkładów bankowych oraz oszczędnościowych jest jednak nadzwyczaj niepomysłnym wskaźnikiem, świadczy bowiem o wycofywaniu kapitałów z produkcji), nadzwyczaj silne napięcie tezauryzacji, masową ucieczkę kapitałów zagranicę, stały odpływ rezerw walutowych, anormalną sytuację stopy procentowej oraz przymusowe konwersje niszczące zaufanie. Nie można sobie jednym słowem wyobrazić polityki, któraby bardziej gruntownie dezorganizowała rynek pieniężny jak obrona nierealnego i nadmiernie wysokiego kursu pieniądza.

W krajach posiadających ograniczenia dewizowe wysuwa się jednak przeciw dewaluacji dodatkowe argumenty. Twierdzi się, że pomimo jej przeprowadzenia nie będzie i tak można znieść ograniczeń dewizowych, ani też wznowić transferu obsługi długów zagranicznych. Zarzuty te są tylko częściowo słuszne. Nie o to bowiem chodzi, żeby zaraz po dewaluacji znosić ograniczenia dewizowe oraz wznowiać transfer. Nie zrobił tego żaden kraj na świecie. Wprost przeciwnie, szereg krajów wprowadził dla większego bezpieczeństwa ograniczenia dewizowe właśnie w chwili dewaluacji. Chodzi jednak o to, że na skutek dostosowania kursu pieniądza do jego gospodarczego poziomu kraj wzmacnia swoją techniczną pozycję walutową; jego rezerwy złota i dewiz rosną szybciej, tak że przyśpiesza się w ten sposób znakomicie moment zniesienia ograniczeń dewizowych oraz wznowienia transferu. Należy również pamiętać, że im dłużej wstrzymuje się transfer, tym większe rosną zaległości i tym trudniej jest później z nich wybrnąć. Uregulowanie zaś swych stosunków z wierzycielami leży w interesie dłużnika zwłaszcza wtedy, gdy na horyzoncie gospodarczym zarysowuje się coraz realniej możliwość odbudowy międzynarodowego rynku kapitałowego. Dewaluacja nie może również w żadnym wypadku oznaczać zaniechania retorsyj w stosunku do krajów występujących w handlu międzynarodowym agresywnie.

Inne jeszcze argumenty, jak to że nie można obliczyć procentu, o jaki należy kurs waluty obniżyć, żeby nie przesadzić w tym względzie; że kraj dłużniczy nie zdoła utworzyć odpowiedniego funduszu wyrównawczego na obronę obniżonego kursu waluty, są wyrazem przesadnej ostrożności, nieomal że graniczącej z kompleksem niższości. Mamy bowiem tutaj do czynienia z zagadnieniami technicznymi.

mi, które wszystkie inne kraje szczęśliwie rozwiązały i jest w ogóle niezrozumiałe, dlaczegooby ich specjalnie w jakimś jednym kraju rozwiązać się nie dało. Nie wiadomo też zupełnie, dlaczego można bez wielkiego zapasu złota i silnego funduszu wyrównawczego bronić wyższego kursu waluty, nie można natomiast obronić kursu niższego. Łatwiejszym do obrony jest bowiem właśnie kurs niższy, a nie wyższy i wszystkie fundusze wyrównawcze na świecie dopuszczają do spadku kursu właśnie w chwili nadmiernego wyczerpywania się ich zasobów złota i dewiz.

IV.

Mechanizm cen oraz aparat rynku pieniężnego nie są jednak same w sobie celami. Mają one służyć produkcji oraz zaspakajaniu potrzeb ludzkich przez stwarzanie zatrudnienia. Rozwój produkcji i zatrudnienia są też ostatecznym sprawdzianem prawidłowego funkcjonowania mechanizmu cen oraz aparatu rynku pieniężnego.

Z tablicy V, przedstawiającej ogólny wskaźnik produkcji dla 20 różnych krajów wynika, że wytwórczość krajów dewaluacyjnych zaczęła rosnąć silnie wkrótce po spadku kursu pieniądza i przekroczyła w 1935 r. poziom z 1929 r. w następujących państwach: Anglii (105,7), Danii (121,0), Estonii (106,4), Finlandii (125,0), Grecji (140,7), Japonii (141,8), Norwegii (105,1), Rumunii (123,9 za rok 1934), Szwecji (126,9), Belgia, Kanada i Stany Zjednoczone A. P. wykazały szybszy rozwój produkcji dopiero po dewaluacji, Niemcy zaś i Włochy dopiero po definitywnym zerwaniu z walutą złotą i zastosowaniu ograniczeń dewizowych. Najgłębiej natomiast spadła oraz najpowolniej wzrastała z dna depresji produkcja w krajach broniących bezwzględnie stałości waluty. Wskaźnik produkcji wynosił w 1935 r. w porównaniu z 1929 we Francji 67,4 Holandii 66,3 oraz Polsce 66,4.

Stan zatrudnienia jest odbiciem rozwoju produkcji. Zdawałoby się zatem, że przynajmniej te kraje, które przekroczyły poziom produkcji z 1929 r. powinny były zlikwidować bezrobocie do rozmiarów tego samego roku. Nie dokonał tego jednak prawie żaden kraj poza Estonią, Finlandią, Łotwą i do pewnego stopnia Rumunią. Zjawisko to należy wobec tego uważać za wyjątek. Regułą jest utrzymanie się wysokiego stanu bezrobocia. Zachodzi jednak pod tym względem zasadnicza różnica pomiędzy krajami dewaluacyjnymi a krajami byłego bloku złotego. Jakkolwiek bowiem kraje dewaluacyjne

nie zlikwidowały u siebie bezrobocia do rozmiarów przedkryzysowych, to jednak udało im się bezrobociu to poważnie zmniejszyć. Miało to miejsce specjalnie w Anglii, Australii, Nowej Zelandii, wyjątek natomiast stanowią, Dania, Norwegia i Szwecja, w których bezrobocie wzrosło. O ile jednak wzrost bezrobocia w trzech ostatnich krajach wynosi kilkadziesiąt procent, to przekracza on w niektórych krajach b. bloku złotego 100 procent (Belgia, Holandia, dla Szwajcarii brak danych), we Francji zaś obserwujemy nawet ośmiokrotny wzrost bezrobocia. Znanymi są słabe rezultaty Stanów Zjednoczonych A. P. pod tym względem, nadzwyczajny natomiast sukces Niemiec. Nie należy się jednak zbyt hypnotyzować statystyką bezrobocia, która jest jedną z najmniej doskonałych, co utrudnia wyciąganie z niej jakichkolwiek ścisłych wniosków. Bezrobociu może bowiem rosnąć równolegle z wzrostem produkcji i zatrudnienia, na skutek naturalnego przyrostu ludności, reemigracji oraz postępu technicznego. Komplikuje statystykę bezrobocia zjawisko częściowego oraz ukrytego bezrobocia. Do danych tych sięgnęliśmy raczej w celach orientacyjnych. Wydaje nam się też w zupełności usprawiedliwionym ogólny wniosek, że sytuacja na omawianym odcinku kształtowała się relatywnie o wiele lepiej na terenie państw prowadzących politykę popierania stałości wewnętrznej koniunktury gospodarczej z poświęceniem stałości parytetu. Nie mniej nie można zamykać oczu na fakt, że zjawisko bezrobocia okazało się nadzwyczaj trudnym do usunięcia i stanowi do dziś dnia poważny problem strukturalny ⁴⁾).

⁴⁾ Bezrobociu przedstawiało się w niektórych ważniejszych krajach według „Miesięcznego Przeglądu Statystycznego” Ligi Narodów za listopad 1936 r.

| | | 1931 | 1935 | | | 1931 | 1935 |
|--------------------|----------------|--------|--------|----------|----------------|--------|-----------|
| | | w tys. | | | | w tys. | |
| Anglia | całk. bezrob. | 2.129 | 1 715 | Belgia | całk. bezrob. | 79 | 122 |
| | częśc. bezrob. | 587 | 313 | | częśc. bezrob. | 165 | 119 |
| Australia | | 118 | 72 | Francja | | 56 | 427 |
| Szwecja | | 65 | 81 | Holandia | | 83 | 174 |
| Stany Zjedn. A. P. | | 8.738 | 12.208 | Polska | | 300 | 382 |
| Japonia | | 423 | 356 | Włochy | | 734 | 964(1934) |
| Niemcy | | 4.520 | 2.151 | | | | |

Dane powyższe nie są porównywalne ze względu na różnorodność metod stosowanych w poszczególnych krajach.

Zastanawiając się nad źródłem uporczywości klęski bezrobocia trudno nie zauważyć od razu, że jest nim zanik gospodarstwa światowego. Znamionną bowiem cechą obecnej koniunktury w poszczególnych krajach jest jej wewnętrzny charakter, któremu bynajmniej nie towarzyszy równoległy rozwój handlu zagranicznego, kulejącego wciąż daleko w tyle poza przedkryzysowym poziomem. Niema w tym zresztą nic dziwnego, ponieważ handel zagraniczny jest zależny nie od woli jednego lecz co najmniej dwóch kontrahentów. Dewaluacja nie tylko nie jest w stanie przełamać woli niechętnego kontrahenta, lecz przeciwnie zachęca go do silniejszych retorsyj. Nie mniej prawdą jest, że na dewaluację zareagowała ostrymi zarządzeniami administracyjnymi tylko pewna grupa państw, z której były blok złoty zaczyna już w pewnej mierze zarządzenia te odrabiać. Reszta świata, stanowiąca znakomitą większość, stara się natomiast rozbudowywać wzajemny handel, wyrzekając się specjalnie drastycznych form tłumienia go. Powodzenie tych wysiłków ilustruje w przekonywujący sposób tablica VI, przedstawiająca rozwój handlu zagranicznego całego szeregu ważniejszych krajów. Nie można się zatem spodziewać, ażeby bezpośrednio po dewaluacji handel zagraniczny danego kraju wzrósł silnie. Na dalszą jednak metę skutki jej muszą się okazać niewątpliwie doniosłe.

Nie jest jednakże dewaluacja pozbawiona w zakresie handlu zagranicznego całego szeregu ważnych oraz bezpośrednich skutków. Usuwa ona, mianowicie, konieczność stosowania premij eksportowych przez co:

- 1) oszczędza skarbowi poważnych wydatków;
- 2) rozdziela premie te automatycznie, czyniąc zbędnym cały uciążliwy aparat ich rozdzielania;
- 3) niszczy wszelkie niesłuszne przywileje premiowe. — Dalszą korzyścią płynącą z dewaluacji w zakresie handlu zagranicznego jest, że czyni ona po pewnym okresie czasu zbędną drogą biurokratyczną machinę rozdzielczą, jaką jest aparat ograniczeń dewizowych. Premie eksportowe oraz ograniczenia dewizowe stwarzają jednak, podobnie jak wysoka ochrona celna oraz kartelety, cały szereg uprzywilejowanych grup interesów, któreby musiały ulec likwidacji z chwilą przeprowadzenia dewaluacji. Nie ma też nic dziwnego, że grupy te muszą zabieg ten silnie zwalczać.

V.

Z przedstawionego powyżej wpływu dewaluacji na poziom cen, rynek pieniężny, produkcję oraz handel zagraniczny wynika już logicznie, że musi się ona odbić nadzwyczaj dodatnio na sytuacji budżetowej państwa. Wprawdzie napotykamy na odcinku budżetowym argument przemawiający przeciwko dewaluacji, jest on jednakże zrównoważony z tak wielką nadwyżką szeregiem innych korzyści skarbowych, że nie może być brany poważnie w rachubę. Tą ujemną okolicznością jest wzrost obsługi długów zagranicznych oraz zwiększony koszt zakupu materiałów państwowych zagranicą. Wyższe wydatki z tego tytułu pokrywają jednakże z kilkakrotną nadwyżką:

1) zwiększone wpływy skarbowe spowodowane wzrostem ożywienia gospodarczego;

2) spadek całego szeregu wydatków takich jak obsługa długu wewnętrznego na skutek dokonanej konwersji, premie eksportowe, zasiłki dla bezrobotnych, subwencje dla szeregu przedsiębiorstw itp. Praktyka życia wykazała zresztą, że państwa dewaluacyjne zlikwidowały zaraz w pierwszym roku po dewaluacji swe deficyty budżetowe, podczas gdy inne państwa walczyły napróżno z tym zjawiskiem. Co więcej państwa dewaluacyjne poprawiły swą sytuację budżetową do tego stopnia, że mogły sobie w szeregu wypadków, na skutek osiągniętych nadwyżek, pozwolić na pewne obniżenie podatków oraz częściowe cofnięcie obniżek uposażeń.

Specjalnie pouczającym przykładem pod tym względem była dewaluacja belgijska. Zestawienie ⁵⁾ na str. 41 obrazuje zasadniczy wzrost, jaki się dokonał w belgijskich wpływach skarbowych bezpośrednio po dewaluacji.

W związku ze wzrostem obsługi długów zagranicznych podnosi się nieraz, że utrudni on nie tylko sytuację budżetową, cośmy już wyjaśnili, lecz również sytuację dewizową kraju, ponieważ trzeba będzie transferować zagranicę wyższe sumy. Zapomina się przy tym, że obsługa długów zagranicznych wzrośnie jedynie w walucie kraju przeprowadzającego dewaluację, w walucie obcej natomiast pozostanie zmieniona. Znaczy to, że na obsługę długów będzie należało przekazywać po dewaluacji tę samą ilość dolarów, funtów, franków itp., co przed dewaluacją. Ponieważ zaś, jakeśmy to już wcześniej za-

⁵⁾ Weltwirtschaftliches Archiv. Styczeń 1936, str. 276 — 7.

| Miesiąc | O p ł a t y | | | Podatek obrotowy i opłaty stemplowe | | | Podatki konsumpcyjne*) | | |
|-------------|-------------|------|---------------|--|------|---------------|---------------------------|------|---------------|
| | 1934 | 1935 | Zmiany w % | 1934 | 1935 | Zmiany w % | 1934 | 1935 | Zmiany w % |
| Styczeń | 39 | 31 | — 20,5 | 165 | 150 | — 9,1 | 69 | 76 | — 8,7 |
| Luty | 31 | 29 | — 6,5 | 162 | 148 | — 8,6 | 73 | 79 | + 8,2 |
| Marzec | 41 | 38 | — 9,8 | 196 | 169 | — 13,8 | 82 | 89 | + 8,5 |
| Kwiecień | 34 | 54 | + 60,0 | 172 | 204 | + 18,6 | 78 | 101 | + 30,0 |
| Maj | 40 | 57 | + 42,5 | 163 | 199 | + 22,0 | 84 | 99 | + 18,0 |
| Czerwiec | 35 | 52 | + 48,6 | 160 | 176 | + 10,0 | 90 | 78 | — 13,3 |
| Lipiec | 34 | 50 | + 47,0 | 152 | 175 | + 15,0 | 84 | 92 | + 9,5 |
| Sierpień | 28 | 36 | + 30,0 | 169 | 178 | + 5,3 | 88 | 91 | + 3,3 |
| Wrzesień | 26 | 35 | + 35,0 | 166 | 204 | + 23,0 | 82 | 88 | + 7,3 |
| Październik | 31 | 45 | + 45,0 | 176 | 208 | + 18,0 | 99 | 94 | — 5,0 |
| Listopad | 33 | 46 | + 40,0 | 157 | 187 | + 20,0 | 98 | 100 | + 2,0 |

*) Bez specjalnego podatku konsumpcyjnego.

uważyli, dopływ dewiz do kraju po dostosowaniu kursu waluty do właściwego poziomu gospodarczego, rośnie, przeto transfer staje się po dewaluacji nie trudniejszy, lecz łatwiejszy do wykonania.

Najbardziej niebezpiecznym, jakkolwiek bynajmniej nie najbardziej poważnym argumentem wytaczanym przeciwko dewaluacji w związku z budżetową oraz ogólnopolityczną sytuacją państwa jest, że burzy ona spokój społeczny na skutek wzrostu kosztów utrzymania; jeżeli zaś ulegając temu naciskowi podwyższy się uposażenia i płace, to te z kolei wpłyną zwyżkowo na ceny, co zanuluje efekt dewaluacji. Z argumentem tym załatwiliśmy się już właściwie w drugim ustępie obecnego artykułu. Ze względu jednakże na swój popularny oddźwięk wymaga on specjalnego powtórzenia przy omawianiu sytuacji budżetowej. Otóż nie ulega wątpliwości, że jeżeli się równolegle z dewaluacją podwyższa koszty produkcji przez przedwczesne reformy społeczne, toleruje deficyt budżetowy i uprawia inflację kredytową, w takim razie koszty utrzymania muszą pójść w górę, wywołać żądania zwyżki płac i zniszczyć dodatnie skutki dewaluacji. Jesteśmy właśnie świadkami podobnego procesu we Francji, jakkolwiek jest znamienym, że olbrzymie błędy popełnione w tym kraju przy przeprowadzaniu dewaluacji nie zdołały mimo wszystko podnieść w wyższej mierze kosztów utrzymania, stojących wciąż daleko w tyle poza stopniem dewaluacji. Błędy te zdołały na razie uniemożliwić detezauryzację oraz powrót kapitałów wywiezionych zagranicę i odebrać produkcji poważną część korzyści płynących z dewaluacji, tak że wykluczona jest we Francji tak wielka poprawa sytuacji, jak w innych krajach, które błędów tych uniknęły. Należy

również podkreślić, że Francja weszła na błędną drogę od pierwszych chwil objęcia władzy przez Front Ludowy. Na drodze tej musiałby nastąpić spadek franka, choćby nawet nie przeprowadzono oficjalnej dewaluacji. Oficjalna dewaluacja była też w dużej mierze przeprowadzona we Francji pod przymusem błędnych posunięć gospodarczych, a nie jako zupełnie dobrowolny i z góry przemyślany zabieg walutowy.

Nikt też nie broni dewaluacji, przeprowadzanej w podobnie nieudolny sposób, lecz jedynie dewaluacji uzupełnionej wszystkimi wynikającymi z niej logicznie zarządzeniami, a zatem przy zrównoważonym budżecie, obniżonych kosztach produkcji oraz ostrożnej i pozbawionej wszelkich elementów inflacyjnych polityce kredytowej. Przy tak przeprowadzonej dewaluacji nie zdarzyło się jeszcze nigdzie na świecie, żeby koszty utrzymania wzrosły w stopniu uzasadniającym potrzebę natychmiastowego podwyższenia płac robotniczych i uposażeń urzędniczych. Trwałe skutki dobrze przeprowadzonej dewaluacji okazały się zaś zawsze pod tym względem następujące. Na skutek silnego i szybkiego ożywienia produkcji wywołanego przeprowadzeniem dewaluacji, zatrudnienie wzrosło poważnie w stosunkowo krótkim czasie, co miało doniosły wpływ na przywrócenie spokoju społecznego oraz stopień radykalizmu. Skutkiem wzrostu dochodu społecznego, zysków przedsiębiorstw oraz wpływów skarbowych, okazało się po pewnym czasie możliwe pewne podwyższenie zarówno płac robotniczych, jak też częściowo cofnięcie obniżek uposażeń urzędniczych bez żadnego uszczerbku czy to dla równowagi budżetowej czy też dla spokojnej ewolucji poziomu cen.

VI.

Stwierdziliśmy na początku, że polityka walutowa przechodzi specjalnie od wybuchu kryzysu światowego znamionną ewolucję. Ewolucja ta polega na rozwinięciu oddzielnego systemu środków, mających na celu wyłącznie dbałość o koniunkturę wewnętrzną oraz oddzielnego systemu instrumentów mających regulować związek pomiędzy koniunkturą wewnętrzną i zewnętrzną. Jednym z nieuniknionych objawów tej „nowej elastycznej formy waluty złotej, któraby mogła funkcjonować w taki sposób, żeby połączyć w sobie korzyści sztywnej waluty złotej z lat poprzednich oraz korzyści manipulowanych systemów pieniężnych, które powstały od roku 1931”^{o)}, jest jednakże zmienność kursów zagranicznych. Po rozpatrzeniu wpływu,

^{o)} „Pieniężny aspekt dewaluacji”, Banker, listopad, 1936.

jaki wywierają na najważniejsze odcinki życia gospodarczego z jednej strony zmienne a z drugiej bezwzględnie stałe parytety pieniężne, musimy stwierdzić, że zmienne parytety nie tylko że nie burzą równowagi gospodarczej kraju, lecz przeciwnie są nieodzownym warunkiem jej utrzymania względnie też przywrócenia w razie wybuchu kryzysu. Obrona natomiast bezwzględnie stałych parytetów pieniężnych była we wszystkich bez wyjątku krajach na całym świecie najgłębszym czynnikiem zaburzającym. Utrzymanie względnie też przywrócenie zwichniętej równowagi gospodarczej przy równoczesnym zachowaniu stałości parytetu okazało się ponadto zupełnie niewykonalnym przedsięwzięciem. Jak dotychczas nie dysponujemy jeszcze ani jednym przykładem powodzenia takiej właśnie polityki. A choćby nawet przykład taki jeszcze się znalazł, to byłby on okupiony tak olbrzymim upadkiem gospodarczym kraju, że mogłby pozostać jedynie czynnikiem odstrasżającym od kroczenia kiedykolwiek w przyszłości podobną drogą.

Musimy jednak na zakończenie z całym naciskiem powtórzyć, że dewaluacja nie stanowi żadnego panaceum gospodarczego. Można ją przeprowadzić tylko w pewnych określonych warunkach, jak również muszą jej towarzyszyć na szeregu innych odcinków życia gospodarczego uzupełniające zarządzenia, bez których nie przywróci ona ani równowagi ani też ożywienia, lecz wywoła dalsze niepożądane perturbacje. Dewaluacja jest jedynie metodą wyrównania dysproporcji pomiędzy zewnętrzną a wewnętrzną siłą kupna jednostki pieniężnej; metodą oszczędzającą krajowi wyrównywania tej dysproporcji przy pomocy zgubnej w swych skutkach deflacji kredytowej. Jeżeli jednak dysproporcja zewnętrznej i wewnętrznej siły kupna pieniądza wynika z takich przyczyn jak deficyt budżetowy lub też inflacji kredytowej na cele gospodarcze, w takim razie dewaluacja może być pomocna tylko przy równoczesnym usunięciu tych przyczyn. Tak samo jeżeli słaby rozwój gospodarczy kraju wynika ze złej struktury gospodarczej i nadmiernie wysokich kosztów produkcji, płynie zatem np. ze zbyt daleko idącej autarchizacji kraju, nadmiernych ciężarów fiskalnych i socjalnych, opanowania rynku przez kartele oraz biurokratyczne przedsiębiorstwa państwowe i t. p., to dewaluacja na te wszystkie bolączki nic poradzić nie może. Wymienione hamulce rozwoju życia gospodarczego muszą być usunięte w drodze specjalnych zarządzeń. Dewaluacja znakomicie przeprowadzenie takich zarządzeń ułatwia, bynajmniej jednak do nich nie zmu-

(ciąg dalszy na str. 52)

Tabl. I. Wskazniki cen hurtowych¹⁾

1929 = 100

| | 1930 | 1931 | 1932 | 1933 | 1934 | 1935 | 1 9 3 6 | | | |
|----------------------------|------|------|------|-------|-------|-------|--------------------|--------------------|--------------------|-------|
| | | | | | | | 31.III. | 30.VI. | 30.IX. | 30.X. |
| <i>Blok szterlingowy</i> | | | | | | | | | | |
| Anglia | 84,0 | 70,2 | 67,7 | 68,2 | 71,0 | 74,1 | 76,7 | 76,0 | 79,7 | 80,7 |
| Australia | 88,5 | 79,2 | 78,3 | 78,2 | 81,6 | 81,5 | 82,4 | 84,5 | 87,2 | . |
| Dania | 86,4 | 75,8 | 78,0 | 83,3 | 90,2 | 92,4 | 95,5 | 94,7 | 98,5 | 100,8 |
| Finlandia | 91,8 | 85,7 | 91,8 | 90,8 | 91,8 | 91,8 | 92,9 | 91,8 | 93,9 | . |
| Norwegia | 92,0 | 81,9 | 81,9 | 81,9 | 83,2 | 85,2 | 88,6 | 88,6 | 91,3 | 91,3 |
| Nowa Zelandia | 97,4 | 90,5 | 87,2 | 87,9 | 89,4 | 93,1 | 93,1 | 94,0 | 95,4 | . |
| Pol. Afryka | 88,5 | 85,8 | 79,0 | 80,2 | 87,7 | 81,8 | 85,8 ²⁾ | 86,0 ²⁾ | 83,1 ²⁾ | 85,1 |
| Szwecja | 87,1 | 79,3 | 77,9 | 76,4 | 81,4 | 82,9 | 84,3 | 84,3 | 87,1 | 87,9 |
| Stany Zjedn. A. P. | 90,7 | 76,6 | 68,0 | 69,3 | 78,7 | 83,9 | 83,5 | 83,1 | 85,6 | 85,2 |
| Kanada | 90,6 | 75,4 | 69,8 | 70,2 | 74,9 | 75,4 | 75,7 | 75,6 | 79,9 | 80,3 |
| Japonia | 82,4 | 69,6 | 73,3 | 81,6 | 80,8 | 84,4 | 86,8 | 88,1 | 91,4 | 91,2 |
| <i>Dawny blok złoty</i> | | | | | | | | | | |
| Belgia | 87,4 | 73,6 | 62,5 | 58,9 | 55,6 | 63,1 | 67,9 | 67,0 | 69,8 | 70,7 |
| Francja | 88,4 | 80,0 | 68,2 | 63,6 | 60,0 | 54,0 | 60,0 | 60,3 | 67,0 | 75,1 |
| Holandia | 89,9 | 76,5 | 64,8 | 63,1 | 63,2 | 61,7 | 61,7 | 61,8 | 62,8 | . |
| Polska | 88,8 | 77,5 | 68,0 | 61,4 | 57,9 | 55,1 | 54,1 | 56,0 | 56,7 | . |
| Szwajcaria | 89,6 | 77,7 | 68,0 | 61,5 | 63,6 | 63,6 | 64,4 | 65,1 | 68,6 | . |
| Włochy | 85,4 | 71,1 | 64,5 | 58,8 | 57,4 | . | . | . | . | . |
| <i>Kraje z ogr. dewiz.</i> | | | | | | | | | | |
| Austria | 90,0 | 83,9 | 86,2 | 83,1 | 84,6 | 84,4 | 82,5 | 84,0 | 84,2 | 85,3 |
| Bulgaria | 80,9 | 67,7 | 60,1 | 52,8 | 54,3 | 55,6 | 55,4 | 56,4 | 58,9 | . |
| Czechosłowacja | 88,8 | 80,6 | 74,5 | 72,2 | 74,0 | 77,2 | 77,0 | 76,6 | 77,1 | . |
| Estonia | 87,2 | 77,8 | 70,9 | 72,6 | 72,6 | 71,8 | 76,9 | 76,1 | 78,6 | 79,5 |
| Grecja | 90,9 | 81,2 | 97,5 | 110,3 | 108,7 | 110,6 | 113,2 | 110,5 | 111,5 | . |
| Jugosławia | 86,1 | 72,5 | 64,8 | 64,0 | 62,8 | 65,5 | 69,6 | 65,0 | 66,6 | 68,5 |
| Łotwa | 85,0 | 70,7 | 71,0 | 69,8 | 69,2 | 72,6 | 72,6 | 71,7 | 71,7 | . |
| Niemcy | 90,8 | 80,8 | 70,3 | 68,0 | 71,7 | 74,2 | 75,5 | 75,8 | 76,1 | 76,0 |
| Rumunia | 84,0 | 65 | 58 | 58 | 58 | 67 | . | . | . | . |
| Węgry | 79,3 | 78,5 | 76,0 | 62,7 | 65,3 | 74,1 | 75,2 | 70,2 | 71,9 | . |

¹⁾ Zestawiono na podstawie „Miesięcznego Przeglądu Statystycznego” Ligi Narodów za listopad 1936 r.
²⁾ Za pierwszy miesiąc kwartału.

Tabl. II. Wskaźniki kosztów utrzymania¹⁾

1929 = 100

| | 1930 | 1931 | 1932 | 1933 | 1934 | 1935 | 1 9 3 6 | | | |
|----------------------------|--------|-------|-------|------|-------|-------|--------------------|--------------------|--------------------|--------|
| | | | | | | | 31. III. | 30. VI. | 30. IX. | 30. X. |
| <i>Blok szterlingowy</i> | | | | | | | | | | |
| Anglia | 96,3 | 89,6 | 87,8 | 85,4 | 86,0 | 87,2 | 87,8 | 89,0 | 90,2 | . |
| Australia | 94,6 | 84,8 | 80,7 | 78,3 | 79,6 | 80,9 | 81,6 ²⁾ | 82,0 ²⁾ | 83,2 ²⁾ | . |
| Dania | 94,6 | 89,3 | 89,3 | 92,9 | 96,4 | 99,1 | 100,0 | 100,0 | 100,9 | . |
| Finlandia | 92,2 | 84,8 | 83,7 | 81,7 | 80,2 | 81,4 | 81,4 | 80,3 | 82,0 | 82,3 |
| Norwegia | 97,0 | 92,2 | 89,8 | 88,6 | 89,2 | 91,0 | 92,8 | 93,4 | 93,4 | 93,4 |
| Nowa Zelandia | 97,7 | 90,2 | 83,5 | 79,2 | 80,5 | 83,2 | 83,5 | 85,2 | 87,4 | . |
| Pol. Afryka | 97,6 | 94,0 | 89,9 | 87,5 | 88,6 | 88,1 | 88,3 | 88,9 | 88,0 | . |
| Szwecja ⁴⁾ | . | 101,1 | 100,8 | 99,0 | 99,3 | 100,5 | 101,3 | 101,5 | 100,3 | 101,0 |
| <i>Stany Zjedn. A. P.</i> | 96,4 | 87,2 | 78,7 | 76,4 | 79,2 | 81,0 | 81,8 ³⁾ | 81,2 ¹⁾ | 81,1 ³⁾ | . |
| Kanada | 99,3 | 89,7 | 81,5 | 77,8 | 78,2 | 79,4 | 79,8 | 80,5 | . | . |
| <i>Japonia</i> | 85,5 | 74,7 | 75,4 | 80,3 | 82,0 | 83,6 | 88,2 | 87,0 | 88,1 | 87,5 |
| <i>Nowy blok złoty</i> | | | | | | | | | | |
| Belgia | 103,6 | 93,0 | 83,6 | 82,6 | 79,4 | 79,9 | 84,1 | 82,9 | 85,3 | . |
| Francja | 104,5 | 102,3 | 94,6 | 93,5 | 92,8 | 86,9 | 87,4 ²⁾ | 89,4 ²⁾ | 90,6 ²⁾ | . |
| Holandia | 95,8 | 90,0 | 83,9 | 83,0 | 83,4 | 81,1 | 80,1 | 80,1 | . | . |
| Polska | 93,1 | 84,7 | 77,1 | 70,2 | 65,6 | 63,0 | 58,9 | 59,9 | 59,9 | 60,7 |
| Szwajcaria | 98,1 | 93,2 | 85,7 | 81,4 | 80,1 | 79,5 | 80,7 | 80,7 | 80,7 | . |
| Włochy | 97,3 | 89,0 | 85,9 | 82,4 | 78,9 | . | . | . | . | . |
| <i>Kraje z ogr. dewiz.</i> | | | | | | | | | | |
| Austria | 100,0 | 95,5 | 97,3 | 94,8 | 94,5 | 94,4 | 94,1 | 95,3 | 94,5 | 94,5 |
| Bulgaria | 91,5 | 79,9 | 73,4 | 68,2 | 63,7 | 59,5 | 58,1 | 56,4 | 56,4 | . |
| Czechosłowacja | 97,8 | 93,4 | 91,7 | 90,7 | 89,6 | 91,3 | 92,7 | 93,1 | 92,1 | 92,4 |
| Estonia | 88,9 | 85,5 | 80,3 | 75,2 | 74,4 | 75,2 | 82,1 | 84,6 | 85,5 | 85,5 |
| Grecja | (87,5) | 86,9 | 92,2 | 99,0 | 100,7 | 101,7 | 104,7 | 103,7 | 106,0 | 107,0 |
| Jugosławia | 91,7 | 87,0 | 80,1 | 79,4 | 75,4 | 74,3 | 74,8 | 72,5 | . | . |
| Łotwa | 100 | 91 | 79 | 76 | 72 | 73 | 69 | 75 | . | . |
| Niemcy | 96,2 | 88,4 | 78,3 | 76,6 | 78,6 | 80,0 | 80,6 | 80,8 | 80,7 | 80,7 |
| Rumunia | (99,1) | 70,8 | 59,2 | 54,6 | 52,7 | 60,5 | 70,2 | . | . | . |
| Węgry | 90,5 | 83,7 | 83,3 | 77,3 | 75,8 | 77,7 | 81,6 | 81,3 | 82,6 | . |

¹⁾ Zestawiono na podstawie „Miesięcznego Przeglądu Statystycznego“ Ligi Narodów za listopad 1936 r.

Dla lat 1930 — 1935 przeciętne roczne.

²⁾ Przeciętne kwartalne. ³⁾ Za pierwszy miesiąc kwartału. ⁴⁾ Podstawa IX. 1931 = 100.

Wskaźniki kursów walut w procentach parytetu z 1929 r.¹⁾

1 9 3 6

| | 1931 | 1932 | 1933 | 1934 | 1935 | 1 9 3 6 | | | |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|---------|---------|--------|
| | | | | | | 31. III. | 30. VI. | 30. IX. | 30. X. |
| <i>Block szterlingowy</i> | | | | | | | | | |
| Anglia | 93,2 | 72,0 | 68,1 | 61,8 | 59,8 | 60,3 | 61,3 | 61,1 | 59,5 |
| Australia | 72,2 | 57,5 | 54,2 | 49,1 | 47,4 | 48,1 | 48,8 | 48,7 | 47,4 |
| Dania | 93,5 | 70,3 | 55,8 | 50,1 | 48,5 | 48,9 | 49,7 | 49,5 | 48,2 |
| Finlandia | 94,8 | 61,7 | 58,1 | 52,8 | 51,0 | 51,4 | 52,1 | 52,0 | 50,6 |
| Norwegia | 93,5 | 67,2 | 62,7 | 56,3 | 54,5 | 55,0 | 55,9 | 55,8 | 54,2 |
| Nowa Zelandia | 85,3 | 65,8 | 54,7 | 49,3 | 47,7 | 48,4 | 49,2 | 49,0 | 47,7 |
| Pol. Afryka | 98,6 | 97,9 | 67,6 | 61,1 | 59,2 | 59,6 | 60,6 | 60,4 | 58,8 |
| Szwecja | 94,2 | 68,9 | 64,5 | 57,8 | 56,0 | 56,5 | 57,4 | 57,2 | 55,7 |
| Stany Zjednoczone | 100,0 | 100,0 | 80,6 | 59,7 | 59,4 | 59,1 | 59,4 | 59,0 | 59,0 |
| Kanada | 96,3 | 88,1 | 73,2 | 60,2 | 59,1 | 59,0 | 59,3 | 59,1 | 59,1 |
| Japonia | 98,0 | 56,4 | 40,4 | 35,6 | 34,2 | 34,3 | 35,0 | 34,9 | 33,9 |
| <i>Dawny blok złoty</i> | | | | | | | | | |
| Belgia | 100,2 | 100,1 | 100,2 | 99,9 | 78,6 | 72,1 | 72,3 | 71,8 | 71,5 |
| Francja | 100,1 | 100,3 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 70,2 |
| Holandia | 100,1 | 100,3 | 100,1 | 100,0 | 100,0 | 100,4 | 100,1 | 99,6 | 78,8 |
| Polska ²⁾ | 99,8 | 99,7 | 99,9 | 100,1 | 99,9 | 99,8 | 99,6 | 99,1 | 99,1 |
| Szwajcaria | 100,6 | 100,6 | 100,2 | 100,1 | 100,0 | 100,5 | 99,9 | 99,7 | 70,4 |
| Włochy | 98,9 | 97,4 | 99,0 | 97,0 | 93,0 | 89,6 | 88,8 | 88,2 | 59,0 |
| <i>Kraje z ogpr. dewiz.</i> | | | | | | | | | |
| Austria | 96,9 | 82,4 | 79,2 | 78,2 | 78,7 | 79,1 | 79,2 | 79,1 | 78,6 |
| Bulgaria ²⁾ | 99,2 | 99,6 | 97,1 | 96,2 | 98,4 | 98,8 | 98,8 | 98,8 | 98,9 |
| Czechosłowacja | 100,0 | 100,0 | 100,4 | 85,4 | 83,4 | 83,0 | 83,0 | 82,4 | 70,5 |
| Estonia | 99,8 | 100,2 | 82,4 | 62,1 | 60,1 | 60,6 | 61,9 | 61,7 | 59,9 |
| Grecja | 99,6 | 64,1 | 43,3 | 43,2 | 42,9 | 43,0 | 42,7 | 42,5 | 40,8 |
| Jugosławia | — | 93,2 | 77,7 | 76,9 | 77,0 | 77,2 | 77,2 | 76,8 | 77,0 |
| Łotwa | 99,9 | 100,0 | 99,2 | 98,8 | 98,7 | 100,0 | 99,7 | 99,4 | 59,4 |
| Niemcy ²⁾ | 99,2 | 99,7 | 99,6 | 98,6 | 100,3 | 100,3 | 100,5 | 99,4 | 99,7 |
| Rumunia ²⁾ | 99,4 | 99,8 | 98,6 | 97,6 | 89,8 | 72,6 | 72,6 | 72,2 | 72,2 |
| Węgry ²⁾ | 99,8 | 99,8 | 99,1 | 98,8 | 99,2 | 100,1 | 100,0 | 99,3 | 99,3 |

¹⁾ Zestawienie na podstawie „Miesięcznego Przeglądu Statystycznego“ Ligi Narodów za listopad 1936 r.,
 Dla lat 1930 — 1935 przeciętne roczne.

²⁾ Kurs oficjalny. ³⁾ Od kwietnia 1936 kurs oficjalny.

Tabl. IV.
Wkłady banków handlowych na koniec lat 1929 – 1935¹⁾
 (w milionach walut odośnych krajów)

| | 1929 | 1930 | 1931 | 1932 | 1933 | 1934 | 1935 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <i>Blok szterlingowy</i> | | | | | | | |
| Anglia ³⁾ | 1,773 | 1,838 | 1,711 | 1,954 | 1,916 | 1,954 | 2,064 |
| Australia ⁴⁾ | 294 | 281 | 284 | 280 | 284 | 298 | 296 |
| Dania | 1 992 | 2,110 | 1,960 | 1,889 | 1,991 | 2,082 | . |
| Finlandia | 7,481 | 7,698 | 7,378 | 7,155 | 7,498 | 7,664 | 7,980 |
| Norwegia | 1,018 | 1,025 | 948 | 851 | 802 | 799 | 830 |
| Nowa Zelandia | 55 | 53 | 52 | 51 | 60 | 60 | 64 |
| Poł. Afryka | 61 | 64 | 57 | 55 | 81 | 85 | 89 |
| Szwecja | 3,481 | 3 631 | 3,554 | 3 556 | 3,629 | 3,553 | 3,632 |
| <i>Stany Zjednoczone⁵⁾</i> | 55,289 | 53,039 | 45,821 | 41,643 | 38,505 | 44,771 | 48,964 |
| <i>Kanada</i> | 2,163 | 2,068 | 1,927 | 1,844 | 1,859 | 1,983 | 2,127 |
| <i>Japonia</i> | 9,213 | 8,659 | 8,174 | 8,131 | 8,727 | 9,354 | 9,874 |
| <i>Dawny blok złoty</i> | | | | | | | |
| Belgia ²⁾ | 30,436 | 33,152 | 29,863 | 25,367 | 25,254 | . | . |
| Francja | 34,065 | 36,681 | 38,245 | 37,759 | 32,635 | 30,943 | 27,553 |
| Holandia ²⁾ | 1,092 | 1 169 | 919 | 826 | 723 | . | . |
| Polska ⁶⁾ | 1,384 | 1,415 | 986 | 910 | 850 | 953 | 922 |
| Szwajcaria ⁷⁾ | — | — | 4,916 | 4,520 | 3,860 | 3,358 | 2,693 |
| Włochy ⁸⁾ | 16,911 | 17,965 | 16,335 | 16,009 | 16,148 | 15,479 | . |
| <i>Kraje z ograniczeniami dewizowymi</i> | | | | | | | |
| Austria ²⁾ | 2,710 | 1,535 | 1,286 | 1,691 | 1,449 | . | . |
| Bułgaria ²⁾ | 5,030 | 4,083 | 3,217 | 2,804 | 2,371 | . | . |
| Czechosłowacja ⁹⁾ | 29,486 | 30,407 | 26,584 | 25,781 | 24,698 | 24,867 | 26,115 |
| Estonia ¹⁰⁾ | 65 | 73 | 60 | 51 | 51 | 65 | 74 |
| Grecja | 13,063 | 14,256 | 12 712 | 11,411 | 12,836 | 14,264 | 14,396 |
| Jugosławia ¹¹⁾ | 7,423 | 7 902 | 6,988 | 5,891 | 5,506 | 5,076 | 4,695 |
| Łotwa ¹²⁾ | 92 | 99 | 49 | 49 | 51 | 63 | 74 |
| Niemcy ¹³⁾ | 12,113 | 11,207 | 8,057 | 7,770 | 7,147 | 7,353 | 6,897 |
| Rumunia ²⁾ | 51,400 | 53,300 | 30,200 | . | . | . | . |
| Węgry ¹⁴⁾ | 1,912 | 1,917 | 1 609 | 1 409 | 1,506 | 1,435 | 1,301 |

¹⁾ Zestawiono na podstawie „Miesięcznego Przeglądu Statystycznego” Ligi Narodów za listopad 1936 r.

²⁾ „Statistisches Handbuch der Weltwirtschaft”, publikacja Statistisches Reichsamt.

³⁾ 10 banków clearingowych.

⁴⁾ Wszystkie banki poza emisyjnym.

⁵⁾ Wszystkie banki.

⁶⁾ Łącznie z B. G. K., P. B. R. oraz bankami kom.

⁷⁾ 7 głównych banków handlowych (8 od 1932 r.).

⁸⁾ 3 główne banki handlowe.

⁹⁾ Wszystkie banki akcyjne i 4 zakłady kred.

¹⁰⁾ Wszystkie banki handlowe i główne banki spółdz.

¹¹⁾ 20 głównych banków handlowych.

¹²⁾ Wszystkie banki akcyjne, kom. i wzaj. kredyt.

¹³⁾ 98 banków w 1928 r. i 78 w 1931 r., dane na koniec listopada.

¹⁴⁾ Wszyscy członkowie Centralnego Instytutu Tow. Fin.

Tabl. V.
Ogólny wskaźnik produkcji¹⁾
 1929 = 100

| | 1930 | 1931 | 1932 | 1933 | 1934 | 1935 |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <i>Blok szterlingowy</i> | | | | | | |
| Anglia | 92,3 | 83,8 | 83,5 | 88,2 | 98,8 | 105,7 |
| Dania | 108,0 | 100,0 | 91,0 | 105,0 | 117,0 | 121,0 |
| Finlandia | 90,8 | 80,0 | 83,3 | 95,8 | 116,7 | 125,0 |
| Norwegia | 101,0 | 78,3 | 92,7 | 93,8 | 97,7 | 105,1 |
| Nowa Zelandia ²⁾ | 97,0 | 95,0 | 101,0 | 109,0 | — | — |
| Szwecja | 99,3 | 95,4 | 90,1 | 96,0 | 115,9 | 126,9 |
| <i>Stany Zjednoczone</i> | 80,7 | 68,1 | 53,8 | 63,9 | 66,4 | 75,6 |
| <i>Kanada</i> | 84,8 | 71,0 | 58,1 | 60,3 | 73,5 | 81,3 |
| <i>Japonia</i> | 94,8 | 91,6 | 97,8 | 113,2 | 128,7 | 141,8 |
| <i>Dawny blok złoty</i> | | | | | | |
| Belgia | 88,8 | 81,1 | 69,1 | 71,4 | 72,3 | 80,6 |
| Francja | 100,4 | 88,9 | 68,8 | 76,7 | 71,0 | 67,4 |
| Holandia | 91,4 | 79,0 | 62,3 | 69,1 | 69,8 | 66,3 |
| Polska | 82,0 | 69,5 | 53,9 | 55,6 | 63,0 | 66,4 |
| Włochy | 91,9 | 77,6 | 66,9 | 73,7 | 80,9 | 91,8 |
| <i>Kraje z ograniczenia- mi dewizowymi</i> | | | | | | |
| Austria | 84,9 | 74,3 | 64,3 | 65,4 | 72,2 | 79,6 |
| Czechosłowacja | 89,2 | 80,7 | 63,5 | 60,2 | 66,5 | 69,9 |
| Estonia | 98,7 | 90,8 | 78,3 | 81,9 | 96,4 | 106,4 |
| Grecja | 103,4 | 107,0 | 100,9 | 109,8 | 125,2 | 140,7 |
| Niemcy | 85,9 | 67,6 | 53,3 | 60,7 | 79,8 | 94,0 |
| Rumunia | 96,9 | 102,1 | 88,5 | 102,6 | 123,9 | — |
| Węgry | 93,8 | 87,4 | 76,9 | 83,9 | 97,5 | 110,9 |

¹⁾ Zestawiono na podstawie „Miesięcznego Przeglądu Statystycznego” Ligi Narodów za listopad 1936 r. Przeciętne roczne. Dla Australii, Pol. Afryki, Szwajcarii, Jugosławii i Łotwy brak danych.

²⁾ „Statistisches Handbuch der Weltwirtschaft”, publikacja Statistisches Reichsamt. 1928/29 = 100.

Tabl. VI.
Handel Zagraniczny¹⁾
(przeciętne miesięczne w milionach walut odpowiednich krajów)

| | 1929 | 1930 | 1931 | 1932 | 1933 | 1934 | 1935 |
|--------------------------|-------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|
| <i>Blok szterlingowy</i> | | | | | | | |
| Anglia | Eksport Import | 60.78 92.59 -31.81 | 47.56 79.76 -32.20 | 32.55 66.45 -33.90 | 30.42 54.22 -23.80 | 33.00 56.68 -23.68 | 35.49 58.47 -22.98 |
| Dania | Eksport Import | 134.63 142.91 -8.28 | 126.97 138.03 -11.06 | 104.97 117.48 -12.51 | 90.53 91.97 -1.44 | 97.96 108.88 -10.92 | 101.12 107.22 -6.10 |
| Finlandia | Eksport Import | 535.8 583.5 -47.7 | 450.3 437.3 +13.0 | 371.4 288.7 +82.7 | 386.0 291.9 +94.1 | 518.8 398.0 +120.8 | 520.0 445.4 +74.6 |
| Norwegia | Eksport Import | 61.89 88.61 -26.72 | 56.23 87.98 -31.75 | 38.31 71.20 -32.89 | 46.74 56.89 -10.15 | 47.50 60.74 -13.24 | 49.81 67.83 -18.02 |
| Szwecja | Eksport Import | 151.03 148.55 +2.48 | 129.20 138.52 -9.32 | 93.53 118.96 -25.43 | 78.95 96.24 -17.29 | 108.53 108.73 -0.20 | 108.12 123.03 -14.91 |
| <i>Stany Zjednoczone</i> | Eksport Import | 429.76 361.55 +68.21 | 315.10 259.51 +55.59 | 198.17 174.04 +24.13 | 131.35 110.42 +20.93 | 175.01 136.33 +38.68 | 186.92 169.91 +17.01 |
| <i>Japonia</i> | Eksport Import | 175.1 180.7 -5.6 | 119.2 125.6 -6.4 | 93.1 100.5 -7.4 | 113.5 115.3 -1.8 | 177.8 187.0 -9.2 | 204.5 202.2 +2.3 |

¹⁾ Zestawiono na podstawie „Miesięcznego Przeglądu Statystycznego” Ligi Narodów za listopad 1936 r.

Dalszy ciąg tabl. VI.

| | 1929 | 1930 | 1931 | 1932 | 1933 | 1934 | 1935 |
|--|-------------------|------------------------------|------------------------------|----------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| <i>Dawny blok złoty</i> | | | | | | | |
| Belgia | Eksport Import | 2,649 2,961 -0,312 | 2,172 2,581 -0,409 | 1,922 1,979 -0,057 | 1,234 1,347 -0,113 | 1,128 1,142 -0,014 | 1,317 1,417 -0,100 |
| Francja | Eksport Import | 4,178 4,852 -0,674 | 3,570 4,376 -1,806 | 2,536 3,517 -0,981 | 1,642 2,484 -0,842 | 1,488 1,925 -0,437 | 1,289 1,745 -0,456 |
| Holandia | Eksport Import | 165,79 229,36 -63,57 | 143,24 201,52 -58,28 | 109,32 157,73 -48,41 | 70,51 108,29 -37,78 | 59,32 86,52 -27,20 | 56,26 77,99 -21,73 |
| Polska | Eksport Import | 234,45 259,25 -24,80 | 202,77 187,16 +15,61 | 156,55 122,35 +34,20 | 90,32 71,83 +18,49 | 81,28 66,56 +14,72 | 77,09 71,72 +5,37 |
| Szwajcaria | Eksport Import | 174,82 227,57 -53,75 | 146,87 213,65 -66,78 | 112,40 187,60 -75,20 | 66,75 146,89 -80,14 | 70,36 119,54 -49,18 | 68,50 106,94 -38,44 |
| Włochy | Eksport Import | 1,269,7 1,805,6 -535,9 | 1,009,9 1,445,6 -435,7 | 850,8 970,3 -119,5 | 567,7 689,0 -121,3 | 435,3 639,6 -204,3 | 432,7 646,8 -214,1 |
| <i>Kraje z ograniczenia- mi dewizowymi</i> | | | | | | | |
| Austria | Eksport Import | 182,38 271,88 -89,50 | 154,28 224,93 -80,65 | 107,59 180,11 -72,52 | 63,69 115,29 -51,60 | 71,42 96,07 -24,65 | 74,56 100,47 -25,91 |
| Bulgaria | Eksport Import | 533,1 693,7 160,6 | 515,9 382,5 +133,4 | 494,5 388,3 +106,2 | 281,9 289,3 -7,4 | 211,2 187,3 +23,9 | 271,1 250,7 +20,4 |

Dalszy ciąg tabl. VI.

| | 1929 | 1930 | 1931 | 1932 | 1933 | 1934 | 1935 | |
|----------------|-------------------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|------------------------------|--------------------------------|------------------------------|
| Czechosłowacja | Eksport Import | 1.708,1 1.663,5 +44,6 | 1.456,0 1.309,4 +146,6 | 1.093,2 980,3 +112,9 | 611,9 623,9 -12,0 | 487,9 485,9 +2,0 | 606,7 531,8 +74,9 | 618,0 560,9 +57,1 |
| Estonia | Eksport Import | 9,789 10,247 -458 | 8,036 8,198 -162 | 5,923 5,102 +821 | 3,548 3,072 +476 | 3,796 3,253 +543 | 5,748 4,606 +1,142 | 6,676 5,730 +946 |
| Grecja | Eksport Import | 580,0 1,106,3 -526,3 | 480,5 877,0 -396,5 | 347,1 730,2 -383,1 | 381,3 654,3 -273,0 | 428,2 702,5 -274,3 | 456,0 732,5 -276,5 | 591,7 890,0 -298,3 |
| Jugosławia | Eksport Import | 660,1 632,9 +27,2 | 565,0 580,0 -15,0 | 400,1 400,0 +000,1 | 254,6 238,3 +16,3 | 281,5 240,2 +41,3 | 323,2 297,8 +25,4 | 335,9 308,3 +27,6 |
| Łotwa | Eksport Import | 22,822 30,179 -7,357 | 20,656 24,694 -4,038 | 13,646 14,757 -1,111 | 8,044 7,048 +0,996 | 6,794 7,601 -0,807 | 7,106 7,908 -0,802 | 8,229 8,415 -0,186 |
| Niemcy | Eksport Import | 1,055,3 1,120,6 -0,065,3 | 944,0 866,1 +77,9 | 767,2 560,6 +206,6 | 473,1 388,9 +84,2 | 405,9 350,3 +55,6 | 347,2 370,9 -23,7 | 355,8 346,6 +9,2 |
| Rumunia | Eksport Import | 2,413,3 2,469,0 -0,055,7 | 2,376,8 1,920,3 +0,456,5 | 1,849,7 1,312,9 +0,536,8 | 1,393,5 1,000,9 +0,392,6 | 1,180,9 978,5 +0,202,4 | 1,138,0 1,100,7 +0,037,3 | 1,396,4 903,8 +0,492,6 |
| Węgry | Eksport Import | 86,55 88,64 -2,09 | 75,97 68,61 +7,36 | 47,53 44,95 +2,58 | 27,88 27,38 +0,50 | 32,61 26,05 +6,56 | 33,68 28,74 +4,94 | 38,14 33,11 +5,03 |

sza. Stanowi ona dogodny punkt wyjścia dla realizacji skutecznego programu gospodarczego, ale nie może w żadnym wypadku programu tego zastąpić. Jest pierwszym krokiem na właściwej drodze, wymaga jednak konsekwentnego przebycia całej dalszej drogi sanacji gospodarczej.

Dewaluacja nie stanowi również żadnego wynalazku przeciwko kryzysowi. Kraje dewaluacyjne wcześniej przy później dojdą do nowego kryzysu. W tym nowym kryzysie jednakże wytyczną ich polityki pozostanie nadal utrzymanie możliwie daleko idącej stałości cen, produkcji oraz zatrudnienia, a nie stałości kursów zagranicznych. Stałość kursów jest inną słowem pożądana jedynie wtedy, o ile nie utrudnia realizacji tych wyższych celów. Nie oznacza to bynajmniej, ażebyśmy mieli być w przyszłości świadkami dzięki anarchii w dziedzinie obrotów międzynarodowych. Wprost przeciwnie, możemy się spodziewać dużo większej stałości stosunków pod tym względem niż w ostatnim kryzysie. Obecny rozstrój w dziedzinie obrotów międzynarodowych wynika właśnie stąd, że różne grupy państw obrały rozbieżne metody wyjścia z kryzysu. Jeżeli jedna grupa państw ucieka się do inflacji (Japonia, Stany Zjednoczone), druga do deflacji (blok złoty), trzecia do ograniczeń dewizowych, a wszystkie razem mniej lub więcej utrudniają sobie wzajemną współpracę gospodarczą, to musi stąd wyniknąć beznadziejny chaos. Istnieją jednak wszelkie szanse, że świat cały, a przynajmniej jego zdecydowana większość, uzna wyższość metody brytyjskiej, polegającej na unikaniu wszelkich manipulacji pieniężnych, koncentrującej się natomiast na utrzymaniu stałości cen, produkcji i zatrudnienia. Będziemy wtedy świadkami mniej więcej takiego samego rozwoju kryzysu w całym świecie, jaki miał miejsce wewnątrz bloku szterlingowego. Będzie to oznaczało powrót do większej stałości zarówno jeżeli chodzi o kursy pieniężne, jak i handel zagraniczny oraz międzynarodowe obroty kapitałowe. Nie będzie to jednak równoznaczne z powrotem do bezwzględnej stałości kursów, których znaczenie odgrywa co najwyżej czwartorzędną rolę. Przyznanie jej w obecnym kryzysie przez poważną grupę państw w myśl przestarzałych tradycji — pierwszorzędnej roli, było pomyłką, za którą przede wszystkim te państwa, a pośrednio i reszta świata drogo zapłaciły. Bezwzględna obrona parytetu była właśnie jedną z największych manipulacji pieniężnych, jakie świat kiedykolwiek przeżył. Manipulacja ta doprowadziła do podwojenia realnej siły kupna szeregu jednostek monetarnych w ciągu kilku zaledwie lat. Rzadko kiedy ogłą-

dał świat manipulację zakrojoną na tak olbrzymią skalę. Tej właśnie niebezpiecznej niesłuchanie manipulacji umiały uniknąć państwa, które uznały, że ważniejszą rzeczą jest stałość cen, stałość produkcji i zatrudnienia od zawartości złota w jednostce pieniężnej, zawartości która i tak jest mitem dla 999⁰/₀₀ ludności. Ogół ludności jest bowiem zainteresowany w możliwości uzyskania zatrudnienia oraz w cenach chleba, obuwia, ubrania i mieszkania, a nie w parytetach pieniężnych, których istotne znaczenie jest rozumiane przez nieliczną garstkę specjalistów.

Konstanty Sokolowski

CENY ŚWIATOWE A POLSKA

Zagadnienie stosunku cen wewnętrznych w Polsce do cen na ważniejszych rynkach światowych posiada w obecnej fazie rozwoju koniunktury gospodarczej niezwykle doniosłość. W zależności bowiem od kształtowania się tego stosunku cen, Polska skorzysta z ożywienia gospodarczego za granicą, albo kroczyć będzie nadal na drodze izolacji gospodarczej i zmniejszenia obrotów towarowych z zagranicą.

Nie wydaje się ażeby Polska publicystyka gospodarcza (z rzadkimi wyjątkami) oświeciła dość wszechstronnie, a zarazem z dostatecznym obiektywizmem ten tak ważny problem cen. Po stwierdzeniu zwyczajności cen na rynkach zagranicznych, rzucono hasło wyczekiwania na automatyczne zrównoważenie cen światowych z krajowymi; myśl tę przyjęto naogół z aplauzem, gdyż zwalnia ona od zbyt uciążliwych wysiłków na innej drodze. Niektórzy publicyści, zasugerowani rozpełnieniem cen światowych, zdążyli już stwierdzić, że rozpiętość między cenami krajowymi a światowymi ostatnio maleje. Tak np. z notatki p. t. „Polska i Światowy Ruch Cen¹⁾”, dowiadujemy się, iż wobec stałości kursu funta od marca r. ub. „poziom cen brytyjskich w złocie zbliża się wydatnie w ciągu ostatnich miesięcy do poziomu naszych cen”. W rzeczywistości — jak o tem poniżej — kurs funta miał w ostatnich miesiącach tendencję zniżkową, a ceny angielskie w złocie spadały. Skądinąd również się dowiadujemy, że „funt nie zmienia od dłuższego czasu swego kursu zasadniczego i że angielski poziom cen papierowych i w złocie wzrasta chwilowo jeszcze szybciej od naszego²⁾”. Po skonstatowaniu tak pomyślnego zjawiska, nie znajdującego potwierdzenia w świetle danych statystycznych, autor ostatniej notatki stwierdza, że do polityki gospodarczej na najbliższą przyszłość należeć będzie hamowanie wzrostu cen „możliwie najwydatniej i najdłużej”. A zatem dalsza deflacja? Bynajmniej, gdyż „Polska deflacji

¹⁾ Przegląd Gospodarczy z 1.XII. 1936 r.

²⁾ Gospodarka Narodowa z 1.XII. 1936 r., str. 336.

prowadzić dziś sensu stricto nie może i nie powinna". Jak w tych warunkach hamować wzrost cen? Może w drodze administracyjnego narzucania cenników? W odpowiedzi na to pytanie czytamy dalej: „po dobrym początku utrzymanie równowagi pomiędzy koniecznością niedławienia wewnętrznej koniunktury i równie silną niezbędnością nieprzeholowania chwilowo w jej rozwoju — będzie doskonałym dalszym ciągiem”. Dla polityka gospodarczego nie jest to formułka przejrzysta. Zresztą w dzisiejszym stanie nauki ekonomicznej oraz badań praktycznych nie da się ustalić złotego środka, któremu by odpowiadała cena upragniona, a zarazem nieprzeholowana.

W rzeczywistości zagadnienie stosunku cen krajowych do zagranicznych nie wygląda tak prosto, a równocześnie tak dla nas pomyslnie. Najpierw należy sobie zdać sprawę z dużych trudności na jakie natrafia ustalenie rozpiętości cen w różnych krajach. Porównując ceny hurtowe poszczególnych krajów operować można bądź to cenami absolutnymi poszczególnych towarów, bądź też wskaźnikami cen hurtowych. Pierwsza metoda jest niemal-że niewykonalna, wobec braku dokładnych danych o cenach w różnych krajach identycznych szacunkowo artykułów. Ostatnio paryski Instytut Badań Gospodarczych zadał sobie wprawdzie trud zebrania tych danych dla ważniejszych krajów europejskich, jednakże wyniki ankiety dotyczące Polski nie zostały jeszcze ogłoszone. Druga metoda polegająca na porównywaniu wskaźników cen hurtowych nastęrcza — jak wiadomo — również poważne zastrzeżenia, które wynikają przede wszystkim z niejednakowej konstrukcji wskaźników w różnych krajach oraz z trudności znalezienia okresu wyjściowego. Przyjęty przez Ligę Narodów za podstawę ogłaszanych przez nią wskaźników cen hurtowych rok 1929 — 100 jest o tyle słusznie wybrany, że wówczas koniunktura miała we wszystkich niemal krajach przebieg podobny, osiągając w okresie 1928/29 swe najwyższe powojenne nasilenie. W Polsce poziom cen i kosztów utrzymania był w tym roku podstawowym nieco niższy aniżeli w ważniejszych krajach europejskich, a to na skutek przeprowadzonej w roku 1927 dewaluacji. Nie popełnimy za tym większego błędu, przyjmując za podstawę porównań wskaźników rok 1927, tym bardziej, że normalnie jest ażeby w krajach dłużniczych koszty utrzymania były nieco niższe aniżeli w krajach wierzycielskich o wyższej stopie życiowej.

Za najbardziej zbliżone do cen światowych uważa się słusznie ceny hurtowe angielskie, zarówno ze względu na olbrzymie znaczenie Imperium Brytyjskiego w handlu światowym i produkcji surowców jak i na stosunkowo liberalną politykę importową Wielkiej Brytanii. Otóż rozpiętość pomiędzy wskaźnikami cen hurtowych polskim i angielskim (przeliczonym na złoto) była najwyższa po spadku funta, wynosząc w roku 1932 przeciętnie 26,2%; w następnych latach, wskutek stosunkowo znacznej zniżki cen w Polsce, różnica ta zmalała do 18,2% przeciętnie w roku 1935. W roku bieżącym (1936), omawiana rozpiętość wskaźników spadła nadal do sierpnia wobec silniejsze-

go wzrostu cen angielskich od polskich, i wynosiła w powyższym miesiącu 9,4%. Jednakże w następnych miesiącach zwyżka cen polskich, przy jednoczesnym obniżeniu się kursu funta i co za tym idzie, cen angielskich w złocie, rozpiętość pomiędzy wskaźnikami zwiększyła i podniosła ją za październik do 13,2%.

Ustalenie rozpiętości wskaźników cen hurtowych rzuca wprawdzie pewne światło na zagadnienie siły nabywczej złotego w kraju i zagranicą, nie pozwala jednak określić dokładnie stopnia, w jakim siła nabywcza pieniądza za granicą jest wyższa niż w kraju. Można jedynie śledzić dynamikę cen i stwierdzić, że ostatnio ceny angielskie bynajmniej nie zbliżały się do polskich.

Istnieją zresztą specyficzne czynniki działające w Polsce w kierunku zwyżki cen. Mamy tu na myśli przede wszystkim — konieczne skądinąd — ograniczenia dewizowe oraz restrykcje importowe, eliminujące na całym odcinku przywozu główny regulator cen, jakim jest wolna konkurencja. Na skutek ograniczenia podaży towarów zagranicznych przy wzrastającym na nie, w okresie ożywienia gospodarczego popycie, ceny artykułów importowanych, a zwłaszcza surowców i półfabrykatów wykazują od pewnego czasu znacznie silniejszy wzrost w Polsce aniżeli na rynkach światowych. Analogiczny wpływ wywierają ograniczenia importowe, dzięki którym importerzy korzystają w ramach przyznanых im kontyngentów z nieuzasadnionej gospodarczo „renty kontyngentowej”; świadczą o tym m. in. wyniki zeszłorocznej akcji obniżki cen pomarańcz, na skutek której ceny spadły znacznie silniej niż by to wynikało z obniżki cła przeprowadzonej w traktacie polsko-hiszpańskim. Wreszcie, również przyczyniają się do podrożenia artykułów importowanych transakcje związane, odgrywające po wprowadzeniu przepisów dewizowych coraz większą rolę; w transakcjach takich — jak wiadomo — importer polski pokrywa straty eksportera w wypadku nierentownego wywozu lub też zmuszony jest do omijania tańszych źródeł zakupu i do sprowadzania towarów z krajów, w których istnieją zamrożone należności polskie (np. ostatnia transakcja importu bawełny tureckiej). W rezultacie ceny niektórych surowców i półfabrykatów zagranicznych znacznie się podniosły, jak to ilustruje poniższe zestawienie cen niektórych artykułów w kraju i w Anglii, ogłaszanych przez G. U. S. w złotych:

| | Polska | Anglia | Polska | Anglia | Polska | Anglia |
|-------------|-------------|--------|---------|--------|-----------------|--------|
| | skóry bydl. | | bawełna | | przędza bawełn. | |
| 1936 | | | | | | |
| 27/I — 1/II | 1.04 | 1.30 | 1.71 | 1.48 | 3.25 | 2.43 |
| 27/IV — 2/V | 1.04 | 1.33 | 1.72 | 1.58 | 3.20 | 2.44 |
| 21 — 26/IX | 1.50 | 1.45 | 1.87 | 1.66 | 3.95 | 2.43 |
| 26 — 31/X | 1.55 | 1.67 | 1.74 | 1.60 | 4.03 | 3.22 |

Na uwagę zasługuje, że od początku 1936 r. do czasu wprowadzenia ograniczeń dewizowych, ceny w kraju i w Anglii rozwijały się prawie analogicznie, przy czym ceny w kraju bawełny i przedzdy utrzymywały się już na wydatnie wyższym poziomie; natomiast od czasu wprowadzenia ograniczeń dewizowych odróżnić można dwa okresy: w pierwszym, do września włącznie, ceny krajowe wzrastały znacznie szybciej od angielskich, wykazując następujący wzrost procentowy:

| | Polska | Anglia |
|-----------------|--------|--------|
| Skóry bydlęce | 44.2 | 11.5 |
| Bawełna | 8.7 | 5.1 |
| Przędza bawełn. | 23.4 | — |

Natomiast w październiku, dzięki zliberalizowaniu importu surowców, ceny ich kształtowały się mniej więcej podobnie jak w Anglii.

Drugim czynnikiem, który wywrze prawdopodobnie swój wpływ w kierunku zwyczajki cen w Polsce, będzie zrealizowanie pożyczki francuskiej. Zależać to będzie od sposobu wykorzystania pożyczki.

Kwestia wpływu ostatnich dewaluacji na kształtowanie się cen naszych konkurentów na rynkach zagranicznych, również nie znalazła dotychczas w prasie dostatecznego oświetlenia. Po dewaluacji franka i innych walut we wrześniu obliczono, że eksportujemy do krajów, które „wyrównały” ostatnio swe waluty ok. $\frac{1}{5}$ całego wywozu. Wyciągnięto stąd wniosek, że stosunkowo nieduża część wywozu natrafi na zwiększone trudności. W rzeczywistości skutki ostatnich dewaluacji mają bardziej szeroki zasięg, gdyż daje się już zauważyć wzmożoną konkurencję powyższych krajów na rynkach trzecich. Tak np. przemysł włókienniczy zanotował dużą aktywność Włoch, po dewaluacji lira, na rynkach Bliskiego Wschodu. Pomimo tych oczywistych faktów, dowiadujemy się z cytowanej powyżej notatki w Gospodarce Narodowej, że „dewaluacja innych nie pogorszyła naszego położenia wobec zagranicy, oczywiście — przede wszystkim pod względem eksportowym”.

| (w mln. zł) | Anglii | | Szwecji | | Danii | |
|-----------------|--------|---------|---------|---------|-------|---------|
| | 1931 | 1932 | 1931 | 1932 | 1931 | 1932 |
| Ogółem | 246 | 142 | 65 | 46 | 57 | 35 |
| Spadek eksportu | | | | | | |
| w r. 1932 | | —42.4 % | | —29.3 % | | —38.6 % |
| w tym drzewo | | —47.5 % | | —57.1 % | | —61.3 % |

Wreszcie rozpowszechnione jest zdanie, że w dobie kontyngentowania i ograniczenia importu, kwestia ceny eksportowej nie odgrywa już niemal żadnej roli. Uważamy to za całkowicie błędne, gdyż cena pozostaje zawsze najważniejszym regulatorem obrotów gospodar-

czych. Znaczenie cen w handlu zagranicznym ilustruje m. in. znaczny spadek eksportu polskiego do Anglii i krajów skandynawskich po deprecjacji funta i koron, t. j. gdy ceny żądane przez eksporterów polskich w zdewaluowanych w funtach lub koronach okazały się zbyt wysokie.

Powyższe cyfry są bardzo wymowne, pozwalają bowiem stwierdzić, że znaczny spadek obrotów handlu zagranicznego Polski pozostawał m. in. w związku z niedostateczną konkurencyjnością naszego obrotu. Z kolei spadek wywozu pociągał za sobą obniżanie się przywozu. W rezultacie mamy najniższe w Europie obroty handlu zagranicznego na głowę ludności (w r. 1935 — 53 zł), znacznie niższe aniżeli w Finlandii (351 zł), Estonii (189 zł), Czechosłowacji (205 zł) i t. d., jak to było zresztą ostatnio podkreślone. Tu — zdaniem naszym — leży punkt ciężkości problemu polskiego handlu zagranicznego, a pośrednio zagadnienia stosunku cen krajowych do zagranicznych. Powinniśmy zdecydowanie dążyć do powiększenia obrotów towarowych z zagranicą, zarówno ze względu na konieczność zatrudnienia ludności, nie znajdującej już ujścia w emigracji, jak i na potrzebę wzmoczonego importu surowców w okresie ożywienia koniunktury gospodarczej.

Wreszcie moment obronności kraju przemawia również za rozbudową eksportu, co pozwoliłoby na odpowiednie zwiększenie importu. Jasnym jest, ponadto, że przy dużych rozmiarach eksportu szanse osiągnięcia dostatecznej nadwyżki bilansu handlowego były większe niż obecnie. Powiększenie zaś eksportu uzależnione jest — obok wzmoczonych wysiłków ponierskich eksporterów i odpowiedniej polityki handlowej — od stosunku cen krajowych do zagranicznych.

Dr Karol Thaler (Berlin)

KOSZTY KREDYTU W NIEMCZECH

Przeprowadzone niedawno urzędowe badania nad rozwojem stopy procentowej w Niemczech pozwalają stwierdzić, że stawki procentowe na niemieckim rynku pieniężnym i lokacyjnym obniżyły się stopniowo tak dalece, iż obecnie osiągnęły one najniższy poziom w okresie powojennym. Przyczyny zniżkowej tendencji procentowej leżą w dokonanych przez akcję zatrudniania (Arbeitsbeschaffung) upłynnieniu gospodarstwa jakoteż w szeroko zakrojonej polityce niskiej stopy, jaką rząd prowadził w ciągu ostatnich lat. Istniał celowy nacisk w kierunku obniżenia zbyt wybujałych jeszcze od czasów inflacji stawek, przy czym do akcji tej zostały wciągnięte w wysokim stopniu banki.

Obniżenie stawek zostało przeprowadzone w kilku etapach, przy czym duży udział w tej akcji przypada na bezpośrednią interwencję rządu pod postacią norm ustawowych. Interwencja rządu zaznaczyła się szczególnie w ostatnich trzech latach. Przede wszystkim zniżkę stawek przyniosła konsolidacja zamrożonych krótkoterminowych dłu-

gów komunalnych: dalszym etapem było wypuszczenie przez Rzeszę w 1934 r. 4⁰/₀ pożyczki na konwersję 6⁰/₀ pożyczki z r. 1929. Operacje te były krokiem wstępnym, który równocześnie miał określić rozmiary ogólnej zniżki stawek procentowych. Na wiosnę r. 1935 odbył się pierwszy nacisk na stawki prywatnych kredytów i pożyczek. Instytucje kredytu długoterminowego otrzymały prawo obniżenia swoich 6⁰/₀ i wyżej oprocentowanych listów zastawnych i obligacji do 4,5⁰/₀ na mocy dobrowolnych uchwał posiadaczy tych papierów, przyczym odpowiedniej redukcji ulec musiało oprocentowanie pożyczek, zabezpieczających te papiery. Na wiosnę roku ubiegłego akcja zniżkowa objęła wreszcie kredyt krótkoterminowy w bankach drogą ustalenia nowych stawek kredytowych i debetowych.

Przedewszystkim zostały obniżone stawki od wkładów o 0,5⁰/₀, co umożliwiło bankom przeprowadzenie wewnętrznej sanacji. Wnet po tym przystąpiono do obniżki kosztów kredytu, uczyniono to jednak nie drogą redukcji stawek debetowych, lecz przez obniżenie stawek prowizorycznych, mianowicie w r. 1932 do 1¹/₆⁰/₀, a w r. 1935 do 1¹/₈⁰/₀ miesięcznie, t. zn. prawie do 1,5⁰/₀ rocznie.

Obecnie oprocentowanie wkładów i kredytów przedstawia się następująco (w/g: stanu na koniec września):

Wkłady i lokaty (w %% p. a.)¹⁾

Wkłady bankowe bezterminowe a vista:

| | | |
|---|-------------|------|
| na rachunkach bezprowizyjnych | maksymalnie | 1.00 |
| " " prowizyjnych | " | 1.50 |
| z terminem wypowiedzenia od 1 do 3 miesięcy | maksymalnie | 2.50 |
| " " " 3 " 6 " | " | 3.00 |
| " " " 6 " 12 " | " | 3.50 |
| " " ponad 12 miesięcy | " | 3.75 |

Wkłady oszczędnościowe:

| | | |
|---|-------------|-------|
| o ustalonym ustawowo terminie wypowiedzenia | maksymalnie | 3.00 |
| o umówionym terminie (od 3 do 6 miesięcy) | " | 3.125 |
| " " (" 6 " 12 ") | " | 3.625 |
| " " (12 mies. i wyżej) | " | 3.875 |

Dyskont prywatny (przeciętna miesięczna) . . . 2.89

Weksel towarowy z żyrem bankowym (" ") . . . 4.13

Koszty kredytu:

kredyt w rachunku bieżącym (bez prowizji obr.) . . . 6.50
oprocentowanie faktyczne przy poż. hipotecznych . . . 4.75 — 6.00

¹⁾ Stawki maksymalne od wkładów, ustalone uchwałą Centralnego Wydziału Kredytowego z 28 lutego 1935. Jednak na mocy t. zw. Habezinsabkommen (§ 6), mogą spółdzielnie kredytowe, domy bankowe i mniejsze banki płacić za zgodą Centralnego Wydziału stawki wyższe o 1¹/₂⁰/₀, a prowadzone honorowo (ehrenamtlich) spółdzielnie kredytowe nawet o 3¹/₄⁰/₀ ponad stawki niżej podane. (Przyp. Redakcji).

Dochód z lokat długoterminowych:

| | | |
|------------|---|---------------------|
| rentowność | 4,5 ⁰ / ₁₀₀ listów zastawnych | 4,66 |
| „ | 4,5 ⁰ / ₁₀₀ obligacji komun. | 4,75 |
| „ | pożyczek publicznych (nie państw.) | 4,73 |
| „ | 5 ⁰ / ₁₀₀ pożyczek państwowych | 4,93 |
| „ | 5 ⁰ / ₁₀₀ obligacji przemysłowych | 5,00 |
| „ | akcyj not. na giełdzie berlińskiej | 4,21 (na koniec m.) |

Ten rozwój akcji obniżania stopy procentowej doprowadził do zmniejszenia się marży między stopą od interesów biernych, a oprocentowaniem operacji czynnych: spadła ona do 2⁰/₁₀₀, a w niektórych wypadkach nawet jeszcze niżej. Spadek dochodów bankowych z tego powodu trudno było powetować. Pewną rekompensatę otrzymały banki w tym, że wskutek polepszenia się ogólnego położenia gospodarczego zmniejszyły się straty banków na interesach czynnych. Z drugiej jednak strony wzrosły koszty bankowe wskutek konieczności powiększenia personelu dla obsługiwanego coraz zaostrożniejszej się kontroli dewizowej. Aby utrzymać swą pozycję, banki wywierały nacisk na rynek lokacyjny, dążąc drogą podwyższenia kursów papierów do zmniejszenia zbyt dużej rozpiętości między oprocentowaniem wkładów bankowych, a rentownością papierów na korzyść tych pierwszych. Problematyka tej rozpiętości nie została jeszcze zadawalająco rozwiązana, jak to wyraźnie wynika z obecnego kształtowania się wkładów w bankach; sprawą tą zajmiemy się jeszcze na dalszym miejscu.

Koszty kredytu bankowego w Niemczech przedstawiają się obecnie następująco: zgodnie z układem kartelowym (Zinsabkommen) stopa procentowa winna bazować na stopie Banku Rzeszy, która obecnie wynosi 4⁰/₁₀₀. Prowizja kredytowa może być obliczana albo z góry od przyznanego kredytu, a przy kredycie w rachunku bieżącym od najwyższego salda debetowego. Do tego dolicza się prowizję obrotową, jako opłatę za koszty, spowodowane dokonywaniem obrotów na koncie; nie może ona przekraczać 1⁰/₁₀₀ obrotów, licząc od strony większej, może jednak wynosić nawet 1,5⁰/₁₀₀, jeśli dane konto przez księgowanie wielu drobnych pozycji przysparza bankowi dużo pracy. Oczywiście obliczenia kosztów kredytu wypadają z tego powodu różnie, zależnie od rodzaju instytucji. Jako przykład podajemy obliczenie kosztów kredytu w rachunku bieżącym w Berlinie. Stopa procentowa wynosi 1³/₁₀₀ ponad stopę Banku Rzeszy, czyli 5⁰/₁₀₀: do tego dochodzi prowizja kredytowa w wys. $\frac{1}{8}$ ⁰/₁₀₀ miesięcznie (1,5⁰/₁₀₀ rocznie), a więc razem 6,5⁰/₁₀₀. Doliczając do tego prowizję obrotową w wys. co najmniej 1⁰/₁₀₀ wzgl. 1,5⁰/₁₀₀, otrzymujemy ogólny koszt 7,5⁰/₁₀₀ wzgl. 8⁰/₁₀₀. Jeśli do tego dodamy opłaty i koszty uboczne (n. p. opłaty za zahipotekowanie kredytu w wysokości 5 tys. RM, wynoszą 30—57 RM.), to ogólny koszt kredytu wyniesie okragło 8⁰/₁₀₀.

Specjalna akcja obniżenia kosztów kredytu została przeprowadzona w połowie r. b. na terenie t. zw. prywatnych bankierów i dyskontierów. Chodzi tu o wypożyczenie małych sum pieniężnych przeważ-

nie osobom prywatnym za pomocą inseratów wzgl. pośredników. Jak stwierdzono, oprocentowanie takich pożyczek dochodziło od 30⁰/₀ do 70⁰/₀ w stosunku rocznym! Obecnie również ci prywatni bankierzy zostali poddani t. zw. *Sollziusabkommen*, który obowiązuje wszystkie banki; zostały tu jednak wprowadzone pewne modyfikacje. Dla t. zw. małych kredytów, o sumie nieprzekraczającej 600 RM, spłaćcalnych w okresie 6—18 miesięcy, stopa procentowa ma wynosić również 1⁰/₀ ponad stopę Banku Rzeszy, t. j. obecnie 5⁰/₀. Do tego dochodzi prowizja kredytowa w wys. $\frac{1}{4}$ ⁰/₀ miesięcznie (podczas gdy w bankach wynosi $\frac{1}{8}$ ⁰/₀) i prowizja obrotowa $\frac{1}{4}$ ⁰/₀. Poza tym przy wypłacie pożyczki może być pobierana opłata ryczałtowa w wys. 2⁰/₀ od sumy pożyczki, nie wyżej jednak niż 6 RM. Inne dodatkowe opłaty są niedopuszczalne z wyjątkiem opłat stemplowych i inn. obciążeń publicznych. Ogólne obciążenie przy tego rodzaju drobnych pożyczkach ma więc wynosić w przyszłości najwyżej 11 $\frac{2}{3}$ ⁰/₀ do 15⁰/₀. Ta silna redukcja odsetek ma na celu zniszczenie prywatnej spekulacji kredytowej, uprawianej przez ludzi o wątpliwej wartości moralnej przy pomocy metod wyzysku. Ponieważ ustalone dla nich stawki maksymalne nie wystarczają im na pokrycie własnych kosztów, które ze względu na duże ryzyko takich transakcyj są bardzo wysokie, należy liczyć się ze zniknięciem tej kategorii kredytowców. Klientela ich będzie zapewne stopniowo kierować się do spółdzielni kredytowych i kas oszczędności.

Wspominaliśmy już na wstępie, że obniżenie stawek procentowych w bankach nie pozostało bez skutków, które obecnie zaczynają już działać w gospodarce kredytowej. Mimo wzrostu produkcji, zwiększenia obiegu pieniężnego i rozszerzenia wolumenu kredytów, rozwój wkładów w bankach niemieckich wykazuje tendencję spadkową. W samych tylko 5 wielkich bankach berlińskich stan kredytów zmniejszył się z 6,5 miliardów na koniec 1933 r., do 6,3 mild. na koniec 1934 r., następnie do 6,159 mild. w końcu 1935 r., osiągając w sierpniu 1936 r. kwotę 6,138 mild. Wprawdzie działały tu inne przyczyny także, jak np. likwidacja kredytów „*Stillhalte*“, niemniej jednak zastój w ruchu wkładów jest uderzający, zwłaszcza, że dobra obecnie koniunktura nakazywałaby oczekiwać właśnie ruchu zwyżkowego.

Przyczyn tego zjawiska należy szukać w zasadniczej zmianie kierunku polityki kredytowej państwa. Gdy przedtem gospodarstwo swoje rezerwy oddawało do dyspozycji bankom, to obecnie kieruje się ono bezpośrednio na rynek pieniężny, zakupując weksle skarbowe, krótkoterminowe bony skarbowe, sola-weksle i inny materiał. W normalnych warunkach banki mogłyby ściągać tę podaż pieniężną do siebie, manipulując odpowiednio stopą procentową. Dziś jednak banki nie mają wolnej ręki w ustalaniu stopy procentowej, gdyż są poddane decyzjom organów państwowych. Wobec tego, że stopa w Niemczech jest ustalona prawie autorytatywnie przez państwo, przestała ona być regulatorem rozdziału kredytów nawet w wol-

nych poprzednio bankach prywatnych. Szttywne stawki procentowe, ustalone na niższym poziomie od lat poprzednich, stawiają również z innych powodów banki w trudnej sytuacji; w wielu wypadkach np. gdy zdarza się okazja sfinansowania szczególnie ważnych interesów, bank nie może zaoferować wyższej stopy procentowej, aby pozyskać potrzebne fundusze. Banki prywatne odczuwają więc dość silnie to ograniczenie, muszą się jednak podporządkować ustalonym przez państwową politykę gospodarczą celom i zadaniom. Nie bez słuszności stwierdzają banki, że dziś w Niemczech fala kredytu przepływa obok banków, gdyż zmieniły się zwyczaje lokacyjne (częściowo pod przymusem), a temu nie można przeciwdziałać. Sytuację pogarsza fakt, że również stopa debetowa (operacje aktywne) mimo potaniaenia kosztów kredytu, nie wykazuje należytego ożywienia; życie gospodarcze wykazuje raczej tendencję do spłaty długów. Wprawdzie dokonywująca się obecnie w ramach planu czteroletniego rozbudowa przemysłu surowcowego, pozwala oczekiwać silniejszego wykorzystywania kredytów bankowych, ale obok tego będzie prawdopodobnie trwać nadal zniżkowa tendencja wkładów. Poza tym tendencje ogólnej polityki gospodarczej nie pozwalają spodziewać się zmiany układu stawek procentowych na korzyść banków; przeciwnie, dają się zauważyć tendencje, zmierzające do dalszej redukcji odsetek.

OBSŁUGA ZAGRANICZNYCH POŻYCZEK PAŃSTWOWYCH PRZEZ EUROPEJSKIE KRAJE DŁUŻNICZE

Z europejskich krajów dłużniczych, które wskutek ciężkiej sytuacji dewizowej i trudności budżetowych nie wywiązują się w pełni z zobowiązań wobec wierzycieli zagranicznych, pierwsze układy ograniczające obsługę przedwojennych długów państwowych zawarła Bułgaria (1926-27). Inne kraje przestały dokonywać regularnej obsługi długów państwowych w okresie kryzysu: Niemcy i Węgry w 1931 r., Austria, Rumunia, Jugosławia i Grecja w 1932 r. Pozostałe kraje dłużnicze Europy środkowej i wschodniej (Czechosłowacja, Litwa, Łotwa, Estonia i Finlandia), bez względu na obowiązujące w tych państwach ograniczenia w obrotach dewizowych, wywiązują się dotychczas regularnie ze swych zobowiązań z tytułu zagranicznych pożyczek państwowych.

Kraje, które wskutek braku dewiz ograniczały transfer obsługi długów wstrzymywały także zwykle amortyzację pożyczek a niekiedy obniżały oprocentowanie obligacji.

Jedynym krajem, który po okresie ograniczeń transferu przywrócił normalną obsługę swych pożyczek, jest Austria. Także jedyna Austria nie wstrzymywała amortyzacji ani nie obniżała oprocentowania swoich pożyczek zagranicznych.

W pozostałych krajach została w całości lub częściowo wstrzymana amortyzacja pożyczek. Obniżenie wysokości odsetek nastąpiło w Niemczech, Bułgarii, Grecji i częściowo w Jugosławii.

Część kuponu, która nie jest transferowana, jest w niektórych krajach wpłacana na zablokowane konta, w innych — zamieniana na obligacje fundowane.

Niemcy.

W chwili wprowadzenia ograniczeń dewizowych, t. j. w czerwcu 1931 r. zadłużenie zagraniczne Niemiec wynosiło 24 miliardy RM., z czego 11 miliardów stanowiły zobowiązania długoterminowe, 13 zaś krótkoterminowe (w czym 6 miliard. zobowiązania objęte układem Stillhalte). Z tytułu obsługi długów zagranicznych zapłaciły Niemcy w 1931 r. 1,5 miliard. RM.

Pogarszająca się, mimo wprowadzenia ograniczeń, sytuacja dewizowa coraz bardziej utrudniała spłatę długów zagranicznych. W czerwcu 1933 r. ukazało się rozporządzenie „o zobowiązaniach zagranicznych”, wprowadzające moratorium transferowe dla wszystkich niemieckich długów zagranicznych z wyjątkiem zobowiązań Banku Rzeszy, Golddiskontobanku oraz należności, wynikających z układu „Stillhalte”. Na mocy powyższego rozporządzenia została powołana do życia Kasa Konwersyjna, do której dłużnicy niemieccy mieli wpłacać na rachunki wierzycieli zagranicznych równowartość swych zobowiązań w markach niemieckich wg. kursu giełdy berlińskiej. Kasa Konwersyjna została poddana nadzorowi Banku Rzeszy.

Ogłoszenie moratorium wywołało zorganizowaną akcję wierzycieli, którzy domagali się rewizji ustawy, grozili represjami, przede wszystkim zaś żądali, by postanowienia o zawieszeniu transferu nie obejmowały międzynarodowych pożyczek Dawes'a i Young'a. Pod wpływem tej akcji rząd Rzeszy decydował się stopniowo na coraz dalej idące ustępstwa, uwarunkowane jednakże wzajemnymi koncesjami ze strony wierzycieli zagranicznych na rzecz niemieckiego handlu zagranicznego. Wkrótce po ogłoszeniu moratorium uległo ono daleko idącym modyfikacjom. Podjęta została bez żadnych ograniczeń obsługa pożyczki Dawes'a, odnośnie natomiast pożyczki Young'a transferowi podlegały tylko sumy, potrzebne na opłatę odsetek, wstrzymany zaś został transfer na amortyzację. Co do pozostałych długów ustalono, iż połowa należnych wierzycielom zagranicznym odsetek, których wysokość zredukowano do maksimum 4% w stosunku rocznym, przekazywana miała być w walucie obcej bez ograniczeń. Druga natomiast połowa należności z tytułu odsetek miała być wypłacana w formie bezprocentowych skryptów dłużnych, emitowanych przez Kasę Konwersyjną a opiewających na marki niemieckie. Termin, w jakim te skrypty miały zostać wykupione nie został ustalony — uzależniono go od decyzji Banku Rzeszy. Wskutek spekulacji giełdowej na zniżkę skryptów wierzyciele zagraniczni nie chcieli ich przyjmować, gdyż realizacja skryptów przyno-

siła straty. Od 1 października 1933 r. upoważniony zatem został Golddiskontobank do nabywania skryptów po cenie wynoszącej 50% ceny nominalnej. Dla usprawnienia akcji skupu Golddiskontobank porozumiał się z niektórymi bankami zagranicznymi, w następstwie czego i banki zagraniczne podjęły wypłatę skryptów w wysokości 50% ich wartości nominalnej, przyczem wierzyciel zagraniczny przyjmując tę zapłatę, rzekł się tym samym pretensji do reszty należności. Tytułem prowizji bank zagraniczny otrzymywał $2\frac{1}{2}\%$, czyli razem $52\frac{1}{2}\%$ od Golddiskontobanku, który z kolei sprzedawał skrypt eksporterowi niemieckiemu za 55% wartości nominalnej. Kasa Konwersyjna wypłacała natomiast eksporterowi niemieckiemu pełną wartość nominalną skryptu, jednakże po udowodnieniu, iż bez powyższej premii nie byłby w stanie sprzedać swego towaru zagranicą. Różnica między ceną kupna i sprzedaży skryptów umożliwia Kasie Konwersyjnej finansowanie eksportu, wierzyciel zagraniczny natomiast, nie chcąc czekać na wykupienie skryptu w pełnej wartości, mógł sprzedać go za 50%, czyli za kupon (najwyżej 4%-wy) otrzymywał wówczas 75%.

Dalsze pogarszanie się sytuacji walutowej Banku Rzeszy spowodowało w 1934 r. ponowne ograniczenie transferu. W I półroczu 1934 r. wierzyciele otrzymali jedynie 30% kuponu w walutach obcych, natomiast 70% w skryptach Kasy Konwersyjnej. Pod wpływem żądań wierzycieli angielskich i amerykańskich Bank Rzeszy zgodził się jednak wzamian za obniżenie kwoty transferu, podwyższyć cenę, po której nabywał Golddiskontobank skrypty Kasy Konwersyjnej — z 50% do 67%. Sytuacja wierzycieli uległa zatem nawet pewnej poprawie, za całą należność otrzymywali oni bowiem 67,9% (30% w walucie obcej + 70% w skryptach à 67% wartości nominalnej).

Na konferencji transferowej w połowie 1934 r. rząd niemiecki wysunął żądanie całkowitego moratorium transferowego w II półroczu 1934 r., uzasadniając swe stanowisko zupełnym brakiem dewiz. Po długotrwałych obradach wierzyciele angielscy, francuscy i szwedzcy zgodzili się na półroczne moratorium obsługi pożyczek Dawes'a i Young'a.

Mimo braku zgody pozostałych wierzycieli Bank Rzeszy zawiesił transfer należności z tytułu obsługi długo- i średnioterminowych zobowiązań na czas od 1 lipca do 31 grudnia 1934 r. Jednocześnie ogłoszona została nota rządu niemieckiego, zawiadamiająca, iż — z powodu braku dewiz — zawieszony został od 1 lipca tegoż roku również transfer należności z tytułu pożyczek Dawes'a i Young'a. Rząd niemiecki zobowiązał się wpłacać należne z tego tytułu sumy do Kasy Konwersyjnej.

Co do pozostałych zobowiązań średnioterminowych Bank Rzeszy ustalił następujące zasady likwidacji należności za kupony. Posiadacze kuponów, których termin płatności przypadał w okresie od 1 lipca 1934 r. do 30 czerwca 1935 r. mogli bądź zatrzymać kupony, bądź otrzymać — za zwrotem kuponów — 3%-we gwarantowane

przez Rzeszę obligacje fundowane Kasy Konwersyjnej. Obligacje te, płatne 1 stycznia 1934 r., wystawiane były w takich walutach obcych, na jakie opiewały kupony. Wierzyciele, którzy nie chcieli dokonać wymiany kuponów na wspomniane obligacje, mogli otrzymać od Banku Rzeszy 40% należności za kupony (zrzekając się jednocześnie pretensji do pozostałych 60%), jednak nie wcześniej jak po 6-ciu miesiącach od daty płatności kuponów i pod warunkiem, iż Bank Rzeszy, z uwagi na sytuację dewizową, nie odwoła uprzednio tego zarządzenia. Na tych samych warunkach mogli zlikwidować swe pretensje posiadacze obligacyj fundowanych, również po upływie 6-ciu miesięcy od daty, w której przypadałaby płatność odpowiednich kuponów. Bank Rzeszy zobowiązał się jednakże do podwyższenia ceny, płaconej za nabyte tą drogą kupony oraz obligacje fundowane ponad 40%, o ile sytuacja walutowa ulegnie poprawie. Transfer z tytułu należności za obligacje fundowane nie podlegał przepisom o moratorium.

Wobec braku poprawy w sytuacji walutowej Niemiec w 1935 r. moratorium transferowe zostało ponownie przedłużone na okres roczny. Spłata objętych nim zobowiązań płatnych od 1 lipca 1935 r. do 30 czerwca 1936 r. została uregulowana w odmienny nieco sposób.

Transfer gotówkowy został zawieszony. Wierzyciele zagraniczni z tytułu kuponów, na pokrycie których dłużnicy niemieccy płacą odpowiednie kwoty RM. do Kasy Konwersyjnej, otrzymują jedynie 3% obligacje fundowane Kasy Konwersyjnej w walutach obcych. Amortyzacja roczna tych obligacyj wynosi minimum 3%, ostateczny termin skupu upływa z dniem 1 stycznia 1946 r. Gwarancję za należyte przeprowadzenie tej operacji przyjęło państwo.

W czerwcu b. r. nastąpiło dalsze przedłużenie moratorium, jednakże tylko do końca 1936 r. Obsługa zobowiązań zagranicznych odbywa się w sposób ustalony w 1935 r.

Austria.

Problem obsługi długów wobec zagranicy uzyskał w Austrii po 1931 r. częściowe rozwiązanie w drodze dobrowolnych układów wierzycieli z dłużnikami, częściowo zaś w drodze jednostronnego zarządzenia państwowych władz austriackich. Pierwsze układy, z sierpnia 1931, regulowały spłatę krótkoterminowego zadłużenia banków austriackich wobec wierzycieli angielskich i amerykańskich. W następnym roku Austria znalazła się w niemożności normalnego obsługi swych długów zagranicznych; zapas kruszcowo - dewizowy Banku Narodowego wynosił ok. 215 milionów s. a., natomiast sumy potrzebne na roczną obsługę zadłużenia zagranicznego szacowano na 270—300 milionów s. a. W tych warunkach ukazał się dekret, ustalający od 23 czerwca 1932 r. dla dłużników austriackich, nie mogących uzyskać dewiz od Banku Narodowego, następujący sposób spłat zobowiązań wobec zagranicznych wierzycieli: dłużnik wpłaca równowartość należnej w obcej walucie sumy — podług kursu ustalonego przez Bank Narodowy — na specjalny fundusz w Banku Na-

rodowym (Auslandsschuldenfonds). Obowiązkowi regulowania na tej drodze swych zobowiązań poddane zostały osoby prawa publicznego w zakresie obsługi długów zagranicznych i spłaty zobowiązań, wynikłych z udzielonej poręki, tudzież wszystkie osoby fizyczne lub prawne w odniesieniu do wszelkich zobowiązań wobec zagranicy, prócz długów handlowych (których spłatę regulowały przepisy dewizowe z października 1931). Dekret zezwolił na umowne uregulowanie spłat w szylingach austr. zobowiązań wobec zagranicy, przewidując również możliwość tworzenia osobnych kont w Banku Narodowym — na żądanie wierzycieli zagranicznych i za zgodą ministra skarbu — na które dokonywaliby spłaty w szylingach dłużnicy austriaccy.

Wobec faktycznej deprecjacji szylinga, wpłaty w tej walucie do Funduszu w Banku Narodowym podług oficjalnego kursu pociągły za sobą straty dla wierzycieli; począwszy od 1 stycznia 1934 r. wpłaty te były dokonywane według kursu szylinga w obrotach prywatnych.

P o ż y c z k i p a ń s t w o w e.

Dla obsługi pożyczki Ligi Narodów z 1923 r. (stabilizacyjnej) oraz pożyczki międzynarodowej z 1930 r. utworzono w Banku Narodowym, począwszy od czerwca 1932, osobne Sperrkonto. Austria zalegała w przekazywaniu miesięcznych rat na rachunek agentów obu wspomnianych pożyczek w drugim półroczu 1932, natomiast od 1933 r. pełne raty pożyczkowe były regularnie przekazywane wierzycielom. W tymże samym roku uzyskała Austria nową pożyczkę międzynarodową w wysokości 245,5 milionów s. a. złotych. Z pożyczki tej spłaciła Austria 100 milionów s. a. długu skarbu państwa w Banku Angielskim, 90 milionów s. a. zadłużenia Banku Narodowego w Banku Rozrachunków Międzynarodowych oraz uregulowała wspomniane zaległości powstałe w 1932 r. Konwersja pożyczki z 1923 r. dokonana w końcu 1934 r. dzięki obniżeniu oprocentowania i rat amortyzacyjnych ułatwiła obsługę nowego papieru.

I n n e d ł u g i.

Bank Narodowy — w miarę uzyskiwania dewiz — dokonywał stopniowo transferu zagranicę sum, gromadzących się na Auslandsschuldenfonds. Stała poprawa sytuacji dewizowej Austrii, jak również dewaluacja i deprecjacja walut obcych, umożliwiła zredukowanie pozostałości na Auslandsschuldenfonds z 88 milj. s. a. w końcu 1932 r. do 1,6 milj. s. a. w końcu 1935 r. Istnienie tej drobnej pozostałości tłumaczy sprawozdanie Banku Narodowego jedynie brakiem ostatecznego rozrachunku między wierzycielami zagranicznymi a dłużnikami austriackimi w odniesieniu do tej sumy. Jak wyjaśniają sprawozdania przedstawiciela Ligi Narodów w Austrii, duża część zobowiązań prywatnych wobec zagranicy została uregulowana drogą spłat w szylingach — z pominięciem Funduszu w Banku Narodowym — na podstawie układów wierzycieli z dłużnikami. W szczególności odnosi się to do banków austriackich (prócz Credit Anstaltu) które zawie-

rały kilkakrotnie umowy z wierzycielami, odraczające spłatę kredytów krótkoterminowych.

Zobowiązania zagraniczne Credit Anstaltu zostały uregulowane drogą specjalnych układów, zawartych w 1933 i 1936 (układ w sprawie t. zw. live claims) przez państwo austriackie, które przejęło zobowiązania tego banku, z wierzycielami zagranicznymi.

(Omówienie dalszych krajów w nast. numerze).

DZIAŁ PRAWNY

Przegląd ustawodawstwa krajowego

(listopad — grudzień 1936 r.).

1. *Popieranie ruchu inwestycyjnego na kresach wschodnich.*
2. *Niszczenie odpisów protestów wekslowych i czekowych.*
3. *Izby Rozrachunkowe a prawo wekslowe i czekowe.*
4. *Wylosowane bony Funduszu Inwestycyjnego.*
5. *Wylosowane premie Pożyczki Dolarowej (Seria III).*
6. *Wykaz długów i gwarancyj finansowych Państwa.*
7. *Wylosowane premie Pożyczki Inwestycyjnej (emisja II).*
8. *Obwieszczenie w przedmiocie likwidacji mienia D/H „Friedrich Bayer i Ska w Moskwie”.*
9. *Obwieszczenie w przedmiocie likwidacji mienia Żytomierskiego Towarzystwa Wzajemnego Kredytu.*
10. *Okólnik Ministerstwa Skarbu w sprawie wypłaty sum komunalnych.*
11. *Ustalenie wartości 1 grama złota na m. grudzień.*
12. *Wywóz broni i amunicji do Hiszpanii.*

1. W N-rze 38 „Dziennika Ustaw”, pod poz. 614, został ogłoszony dekret Prezydenta Rzeczypospolitej z d. 25 listopada 1936 r. o *popieraniu ruchu inwestycyjnego na obszarze województw wschodnich*. Popieranie ruchu inwestycyjnego będzie się odbywało przez udzielanie ulg podatkowych tym osobom fizycznym i prawnym, prowadzącym prawidłowe księgi handlowe, które na obszarze województw wschodnich i niektórych powiatów województwa białostockiego założą nowe lub ulepszą, względnie powiększą, przedsiębiorstwa przemysłowe, komunikacyjne it.p. lub przeprowadzą ulepszenia w gospodarstwach rolnych. Inwestycje muszą być dokonane nie później jak do dn. 31 grudnia 1939 roku. Ulgi podatkowe odnoszą się do podatku dochodowego, a dokonywują się przez potrącenie od dochodu sum, użytych na inwestycje i ulepszenia.

2. W N-rze 90 „Dziennika Ustaw”, pod poz. 625, zostało zamieszczone rozporządzenie Ministra Sprawiedliwości z dnia 19 listopada 1936 r. o *niszczeniu odpisów protestów weksli i czeków*. Rozporządzenie powyższe odnosi się do odpisów, znajdujących się u notariuszy i na poczcie. Zniszczenie może nastą-

pić po upływie lat czterech, licząc od końca tego roku w którym dany protest został sporządzony.

3. W tym samym numerze „Dziennika Ustaw”, pod poz. 627, ukazało się rozporządzenie Ministra Skarbu z dnia 25 listopada 1936 r., wydane w porozumieniu z Ministrem Sprawiedliwości, na mocy którego Izby Rozrachunkowe przy oddziałach Banku Polskiego uznaje się za Izby Rozrachunkowe w rozumieniu prawa wekslowego i czekowego. Wiąże się to z wymogami art. 38. Pr. Weksl. oraz art. 31 i 38 Pr. Czek.

4. W N-rze 268 „Monitora Polskiego” zostało zamieszczone obwieszczenie Urzędu Długów Państwa z dnia 15 listopada 1936 r., podające Nr Nr wylosowanych bonów Funduszu Inwestycyjnego.

5. W N-rze 269 „Monitora Polskiego” zostały opublikowane Nr Nr wylosowanych premii obligacji 4%-owej państwowej Premiowej Pożyczki Dolarowej Serii III.

6. Nr 275 „Monitora Polskiego” zawiera wykaz długów Państwa i przez Państwo przyjętych gwarancyj finansowych na dzień 1 października 1936 r.

7. W N-rze 276 „Monitora Polskiego” zostało opublikowane obwieszczenie Urzędu Długów Państwa z dnia 15 listopada 1936 r. w sprawie wylosowanych premii obligacji 3%-owej Premiowanej Pożyczki Inwestycyjnej emisji II z roku 1935.

8. W tym samym numerze „Monitora Polskiego” znajduje się obwieszczenie Komitetu Likwidacyjnego do spraw b. rosyjskich osób prawnych w Warszawie o zamknięciu likwidacji mienia b. rosyjskiego D/H „Friedrich Bayer i S-ka w Moskwie, Fabryka Farb”, o podziale sum osiągniętych z likwidacji i o wezwaniu akcjonariuszów do odbioru przypadających im należności.

9. W tym samym numerze „Monitora Polskiego” znajduje się również drugie obwieszczenie Komitetu Likwidacyjnego do spraw b. rosyjskich osób prawnych w Warszawie o zakończeniu likwidacji mienia b. rosyjskiego Żytomierskiego Towarzystwa Wzajemnego Kredytu.

10. W N-rze 278 „Monitora Polskiego” został opublikowany okólnik Ministerstwa Skarbu z dnia 16 listopada 1936 r. (L. D. III. 16980/4/36.) w sprawie wypłaty sum komunalnych.

11. W N-rze 279 „Monitora Polskiego” zostało opublikowane ogłoszenie Ministra Skarbu z dnia 25 listopada 1936 r., ustalające wartość 1 grama czystego złota na m. grudzień 1936 r. na zł 5,9244.

12. W N-rze 288 „Monitora Polskiego” zostało zamieszczone obwieszczenie Ministra Spraw Zagranicznych z dnia 10 grudnia 1936 r., wydane w porozumieniu z Ministrami: Spraw Wojskowych, Przemysłu i Handlu oraz Komunikacji, w przedmiocie przewozu do Hiszpanii materiału wojennego na polskich statkach handlowych morskich i polskich statkach powietrznych. Obwieszczenie powyższe pozostaje w związku z paktem o nieinterwencji. Zakaz został podany w formie nieudzielania ochrony takim statkom ze strony polskich okrętów wojennych na pełnym morzu oraz polskich urzędów dyplomatycznych i konsularnych za granicą.

Orzecznictwo Sądu Najwyższego

Odpowiedzialność za podpisy wekslowe osób nieistniejących.

W tej wielokrotnie poruszanej materii wydał ostatnio Sąd Najwyższy orzeczenie, treści następującej:

Pośrednik, który oddając weksle do eskonta eskonterowi zapewnia go o wypłacalności osób podpisanych na wekslu, odpowiada mu osobiście za sumę wekslową, jeżeli osoby te okażą się następnie nieistniejącymi. (Orzeczenie Izby Cywilnej (sek. II) Nr. C. II. 1507/34.)

Orzeczenie powyższe uzasadnił Sąd Najwyższy w sposób następujący:

Zasada prawna roszczenia opiera się na tym, że pozwany, jako pośrednik przy wykonaniu swych czynności pośrednika wprowadził oświadczeniami swymi i zapewnieniami powoda, który miał udzielić kredytu, w błąd co do istnienia i wypłacalności osób, podpisanych na odnośnych wekslach osobistych w charakterze wystawców.

Działanie więc pozwanego, które mieści w sobie cechy czynu przestępnego, musiało zrodzić w stosunku do niego obowiązek wynagrodzenia szkody majątkowej, której powód dochodził w tym sporze (§ 1293 — 1295 u. c.).

Pozwany przy wykonaniu pośrednictwa nie składał oświadczeń, ani nie przyjmował umownych obowiązków, któreby przedstawiały się jako przyjęcie poręczenia za dług. Wobec tego nie wynikający ani z twierdzeń powoda ani z założeń prawnych skargi, wywód rewizji o braku pisemnej formy rzekomego poręczenia pozwanego pozbawiony jest jakiegolwiek znaczenia dla rozpoznania sporu.

Również obojętna jest dla stwierdzenia bezprawności działania pozwanego okoliczność, czy od kogo i jakie otrzymał wynagrodzenie za swoje czynności pośrednika, skoro jest ona bez wpływów na kwalifikację charakteru działania pozwanego, jako czynu bezprawnego. Dlatego niezbadanie sprawy wynagrodzenia pozwanego jako pośrednika nie może uzasadniać przyczyny rewizyjnej z § 503 L. 2 p. c.

Czy protest jest niezbędny dla uzyskania z wekslu nakazu zapłaty?

W tej materii Sąd Najwyższy odpowiedział negatywnie ustalając w drodze uchwały — tezę następującą:

Powód, żądając na podstawie wekslu nieprotestowanego wydania przeciwko akceptantowi lub wystawcy wekslu własnego nakazu zapłaty nie tylko na sumę wekslową, lecz także i na procent ustawowy od dnia płatności i inne należności jak np. prowizję komisową, niema potrzeby dołączania do pozwu dokumentu, stwierdzającego przedstawienie wekslu do zapłaty (protestu). (Uchwała Izby Cywilnej Sądu Najwyższegoz 9 maja 1936 r. — C. Prez. 22/25).

Czy poręka za dług wekslowy może być udzielona ustnie?

Powyższe, nader ciekawe zagadnienie było przedmiotem sporu przed Sądem Najwyższym, który ustalił tezę następującą:

Przyjęcie wobec banku poręki za dług wekslowy nie wymaga do swej ważności formy piśmiennej. (Orzeczenie Izby Cywilnej (sek. II) Nr. C. II 663/35).

Tezę powyższą uzasadnił Sąd Najwyższy w sposób następujący:

Według ustaleń faktycznych zawartych w wyroku Sądu pierwszej instancji, przyjętych także przez Sąd Apelacyjny za zgodne z wynikami przeprowadzo-

nych dowodów, pozwany zjawił się w lutym lub w marcu 1933 w powodowym banku z Z. J., który mimo terminów płatności nie wykupił swych weksli w tym banku się znajdujących, i wobec dyrektora banku A. W. — oświadczył, że ręczy za ściągalsność pretensji, a po wymienieniu mu przez tegoż dyrektora wysokości dłużnej kwoty — oświadczył znowu, że „odpowiada” za ten dług, wreszcie, że w czerwcu 1933 pozwany wobec dyrektora J. B. oświadczył znowu, że za dług Z. J. „gwarantuje”.

Użyte przez pozwanego wyrażenia: „ręczę za ściągalsność”, „odpowiadam”, „gwarantuję” za dług należy rozumieć tak według naturalnego znaczenia tych wyrazów, jak i według intencji stron (§ 914 u. c.) jako udzielenie poręki przez pozwanego za dług Z. J. (§ 1347 u. c.), nie zaś jako przystąpienie do zobowiązania tego ostatniego w charakterze spółdłużnika (§ 1347 u. c.).

Mimo błędnego uzasadnienia zaskarżonego wyroku w innej kwestii, jest wyrok pod względem prawnym słuszny, albowiem zawarta pomiędzy powodowym bankiem a pozwanym umowa poręki nie wymagała formy pisemnej w myśl art. 317 Kodeksu Handlowego. Powodowy bank jest kupcem (art. 4 ustawy z 29 października 1920 Nr 111 Dz. U. o spółdzielniach), jako taki trudni się zawodowo między innymi także udzielaniem pożyczek wekslowych (art. 272 L. 2 K. H.), a więc zawarcia przez niego z pozwanym umowy poręki w sprawie umocnienia istniejącego zobowiązania wekslowego należało do wykonywania jego przedsiębiorstwa handlowego i jest w myśl art. 273 ust. 1 i 274 ust. 1 K. H. czynnością handlową. W myśl art. 277 K. H. mają za tym do tej umowy poręki zastosowanie przepisy księgi czwartej ustawy handlowej, skoro samo poręczenie było czynnością handlową (art. 281 ust. 2 K. H.), a więc także przepis art. 317 K. H., który nie czyni ważności umów zawartych przy czynnościach handlowych zawiśłą od ułożenia na piśmie.

Orzecznictwo Najwyższego Trybunału Administracyjnego

Rachunek on call'owy w sensie podatkowym.

Istotną cechą specjalnego rachunku bieżącego (on'call) w rozumieniu art. 2 p. 6 ustawy o podatku od kapitałów i rent (poz. 517/20 Dz. Ust.) jest prawo wierzyciela żądania spłaty udzielonego kredytu na zawołanie. (Wyrok NTA z 10 września 1936, l. rej. 10586/34).

Stan faktyczny sprawy przedstawia się w sposób następujący:

Orzeczeniem z 24 lipca 1934 r. Urząd Skarbowy wymierzył bankowi X podatek od kapitałów i rent od specjalnych rachunków bieżących za IV kwartał 1932 i za kwartały I do IV 1933 w kwocie zł 3.948.08.

W odwołaniu bank zarzucił, że w myśl art. 2 p. 6 ustawy z 20 lipca 1920, poz. 517 Dz. Ust. podatkom od kapitałów i rent podlegają jedynie specjalne rachunki bieżące (on'callowe), zabezpieczone przez złożenie papierów wartościowych lub w inny sposób. Istotą tych rachunków jest, że dłużnik jest zobowiązany na każde zawołanie zapłacić dług, wynikający z rachunku. Jeżeli zaś chodzi o rachunki, co do których istnieje umowa z dłużnikiem co do spłaty długu w oznaczonych ratach, to rachunek taki nie jest on'callowym i nie podlega opodatkowaniu. Takie właśnie rachunki, prowadzone przez skarżący bank pod nazwą „pożyczki amortyzacyjne”, zostały obłożone podatkiem, wobec czego wymiar podatku nie ma ustawowego oparcia.

NTA rozważył co następuje.

Według art 2 p. 6 ustawy o podatku od kapitałów i rent (poz. 517/20 Dz. Ust.) podatkowi temu podlegają specjalne rachunki bieżące (on'callowe), zabezpieczone przez złożenie papierów wartościowych lub w jakikolwiek inny sposób, otwarte w państwowych, publicznych lub prywatnych instytucjach kredytowych oraz domach bankowych. W rozpoznawanej sprawie jest poza sporem, że skarżący bank jest instytucją kredytową w rozumieniu powyższego przepisu ustawy oraz jest poza sporem, że obłożone spornym podatkiem rachunki są zabezpieczone. Istotę sporu stanowi zagadnienie, co należy uważać za specjalny rachunek bieżący (on'callowy) oraz czy obłożone spornym podatkiem rachunki trafnie władze skwalifikowały jako specjalne rachunki bieżące (on'callowe). Otóż z istoty rzeczy oraz z praktyki stosowanej w instytucjach kredytowych wynika, że przy rachunku bieżącym tak po stronie „winien”, jak i po stronie „ma” tego rachunku na podstawie umowy, istniejącej pomiędzy klientem a instytucją kredytową, może w zasadzie w dowolnych terminach następować zmiana przez podejmowanie gotówki względnie dawanie zleceń wypłaty ze strony klienta oraz przez dokonywanie wypłat przez tegoż klienta względnie na jego rachunek. Rachunek taki podlega opodatkowaniu jako on'callowy tylko wtedy, gdy z jednej strony jest zabezpieczony, z drugiej zaś strony, gdy wierzyciel jest uprawniony żądać spłaty długu na zawołanie. Dopiero bowiem obie te cechy razem nadają takiemu rachunkowi charakter specjalnego rachunku bieżącego w rozumieniu omawianej ustawy. Nie podlegają zatem na podstawie art. 2 p. 6 ustawy o podatku od kapitałów i rent opodatkowaniu kredyty, udzielone klientom przez instytucje kredytowe, przy których na podstawie umowy pożyczki instytucja kredytowa stawia dłużnikowi do dyspozycji tylko sumę udzielonego kredytu, klient zaś ogranicza się do dysponowania tą sumą i do spłaty zaciągniętego zobowiązania dłużnego w terminach, oznaczonych umową o pożyczkę. W tym ostatnim bowiem przypadku nie ma miejsca umowa o otwarcie specjalnego rachunku bieżącego, lecz o zwykłą, chociażby zabezpieczoną pożyczkę.

Z uwagi na powyższe NTA uchylił zaskarżone orzeczenie.

PRZEGLĄD KONIUNKTURY

ŚWIATOWA SYTUACJA GOSPODARCZA

Okres sprawozdawczy znamionowało znaczne uspokojenie zarówno na terenie międzynarodowej sytuacji politycznej, jak i walutowej. Walki w Hiszpanii trwają w dalszym ciągu. Mimo jednak pomocy, okazywanej każdej ze stron przez kraje, zbliżone nastawieniem ideowym walki o Madryt, absorbujące obie strony nie dały dotąd żadnego wyniku. Niewyjaśniona sytuacja wojenna odsunęła niebezpieczeństwo umiędzynarodowienia konfliktu hiszpańskiego, przynajmniej na czas pewien

Zbliżenie, jakie zaobserwowano ostatnio pomiędzy Wielką Brytanią a Włochami, być może pod wpływem wypadków w Hiszpanii, odsunęło ten ostatni kraj od Niemiec. Ceną Anglii było w tym wypadku najprawdopodobniej uznanie podboju Abisynii, co znalazło swój wyraz w przekształ-

ceniu poselstwa w Abdis Abbebie na placówkę konsularną. Pewne osamotnienie, w jakim znalazłyby się w tych warunkach Niemcy, sprzyjać będzie niewątpliwie rozmowom na tematy locarneńskie, do tej pory jeszcze niezakończonym.

Konflikt dynastyczny, którego terenem była ostatnio Anglia, zasłonił przed opinią publiczną inne wydarzenia, nierównie poważniejszego znaczenia, a mianowicie kongres panamerykański, który się odbył w obecności prezydenta Roosevelt'a. Konsekwentna polityka związania krajów Ameryki Południowej ze Stanami Zjednoczonymi A. P., prowadzona od czasów Monroe'go, znajduje swój zewnętrzny wyraz na terenie pracy gospodarczej, zwłaszcza w ożywiającej się wymianie surowców rolnych i mineralnego pochodzenia z jednej strony zaś wyrobów gotowych i kapitałów — z drugiej.

Produkcja i obroty

Ogólne rozmiary wytwórczości światowej wykazują od września dalszy i przyspieszony w tempie wzrost. Zwiększa się silnie produkcja surowców oraz wytworów t. zw. ciężkiego przemysłu, wśród których pierwsze miejsce zajmują samochody oraz środki uzbrojenia. W związku z tym, produkcja niektórych artykułów, w zakresie których publikowane są dane w skali światowej, osiągnęła poziom, chwilami przekraczający już stan z roku 1928 czy 1929. Do tych artykułów zaliczyć należy w pierwszym rzędzie stal, gdzie przeciętna z ostatnich 5 miesięcy jest już wyższa od przeciętnej z 1929 r., i to wyższa dość znacznie. Podobnie pomyślnie układają się wydarzenia w zakresie żelaza, z tą tylko różnicą, że w tym towarze poziom 1929 roku jeszcze nie został przekroczony, aczkolwiek znajduje się odeń nader niedaleko. Stan rzeczy w przemyśle żelaznym, stosunkowo mniej pomyślny aniżeli w przemyśle stalowym, wskazuje, że w porównaniu z dobrami inwestycyjnymi typu maszynowego, a zwłaszcza w porównaniu ze środkami uzbrojenia, przemysły konsumujące nie stal, lecz żelazo, — z przemysłem budowlanym na czele — nie wkroczyły jeszcze w fazę ożywienia.

Poważniejsze ożywienie zaobserwowano ostatnio w kopalnictwie ropy naftowej. Objaw ten przypisać należy zarówno potrzebom wojny, prowadzonej w Hiszpanii jak i zwiększonej ilości samochodów i innych motorów, pędzonych ropą. Poprawę, silniejszą od sezonowej, zaobserwowano również w kopalnictwie węglowym, głównie w związku ze zwiększoną działalnością przemysłu i górnictwa. Mniej natomiast wyraźnie przedstawia się poprawa w zakresie metali kolorowych, gdzie ostatnio zauważono pewne osłabienie do niedawna zwyżkowych tendencji. Ten stan rzeczy przypisać należy zmniejszeniu zakupów spekulacyjnych po wyjaśnieniu się sytuacji walutowej szeregu krajów.

Pod geograficznym kątem widzenia prawie wszystkie kraje, publikujące dane o produkcji przemysłowej, wykazały w okresie sprawozdawczym dalszy wzrost, niekiedy nawet dość znaczny w tempie. Najsilniejsze były zwyżki, zaobserwowane w *Finlandii*, *Szwecji* i *Norwegii*. Z kra-

jów zamorskich na pierwszym miejscu postawić należy *Chile* a następnie *Kanadę*. W poszczególnych krajach wzrost ujawniał się dość niejednolicie, posiadając swe źródło raz w przemysłach dóbr wytwórczych, raz zaś — w grupach, wytwarzających dobra bezpośredniego spożycia. Na ogół jednak punkt ciężkości objawów zwykłych spoczywa w grupie dóbr inwestycyjnych.

Równoległe ze wzrostem produkcji, zwykują również i obroty, nie tylko wewnętrzne poszczególnych krajów, lecz również i międzynarodowe. Światowy handel towarowy od połowy roku bieżącego poczynając, wykazuje poziom, do 15% wyższy w porównaniu z analogicznymi miesiącami roku ubiegłego, nie mówiąc już o latach poprzednich. Tak poważny wzrost przypisać należy zarówno zwiększonym ilościom wymienianych towarów, jak i podniesionym w międzyczasie cenom. W rezultacie tych tendencji, ogólny rozmiar handlu światowego w jednostkach waluty złotej zbliża się do poziomu 1932 roku, zaś jeśli chodzi o ilość — osiągają poziom 1931 roku. Największy wzrost obrotów daje się ostatnio zaobserwować w stosunku pomiędzy krajami wielko-przemysłowymi z jednej a zaoceanicznymi krajami surowcowymi z drugiej strony, a to w związku ze zwiększonym zapotrzebowaniem na surowiec przez przemysł przetwórczy.

Ceny

Na międzynarodowym rynku cen sytuacja nie układała się w sposób jednolity. Wprawdzie w okresie sprawozdawczym nie zaobserwowano na tym terenie objawów zniżkowych, przeciwnie, ogólny poziom cen zwykuje w dalszym ciągu, tendencję tę przypisać jednak należy niektórym artykułom, podczas gdy inne wykazywały pewne zatrzymanie zwykłego dotychczas nastawienia.

Najsilniejszą poprawę zarejestrowała w okresie sprawozdawczym *wełna*. Ostatnia aukcja wełny kolonialnej, która miała miejsce w Londynie, przyniosła w porównaniu z aukcją poprzednią zwyżki, sięgające w niektórych gatunkach nawet do 30%! Podobną, choć może nie tak silną zwyżkę zarejestrowano na ostatniej aukcji australijskiej i nowozelandzkiej, przy czym w tych krajach jako główny nabywca figuruje Japonia.

Sytuacja na rynku wełnianym wywołana została niewątpliwie zwiększonym popytem ze strony przemysłu włókienniczego. Ten stan rzeczy wywołał zwyżkę również w zakresie *bawełny*, choć była ona znacznie mniej poważna. Stosunkowo słabiej przedstawiają się gatunki egipskie, głównie wskutek zmniejszenia się zakupów ze strony najważniejszego dotąd odbiorcy, t. j. Włoch. W tym samym kierunku działają prace plantacyjne Włoch w Abisynii.

Zwyżkową tendencję rejestruje również zboże. Na najważniejszych giełdach światowych notowania *pszenicy* uległy dalszej zwyżce. Jako bezpośrednią przyczynę podają wtajemniczeni znaczne zakupy ze strony Włoch, gdzie zbiory tegoroczne są znacznie mniejsze aniżeli w latach ubiegłych; dokładne dane liczbowe nie zostały opublikowane. Na rynkach amerykań-

kańskich, obok tego czynnika, ożywieniu sprzyjały zwiększone wysyłki Kanady, dokonywane przed okresem zamarzania portów. Na rynkach Ameryki Południowej ostatnie opady przeszkodziły nieco dokonywanym zbiorom, które na ogół jednak wypadły dość pomyślnie. W zakresie kukurduzy notują większe zakupy Stanów Zjednoczonych w Argentynie, w związku z zapotrzebowaniem produkcji hodowlanej i niezbyt pomyślnym urodzajem tego zboża na miejscu.

W przeciwieństwie do tego stanu rzeczy zaobserwowanego w zakresie surowców rolniczego pochodzenia, na rynku metalowym panuje nastrój niejenolity. *Miedź* zarejestrowała lekką zwyżkę w związku z trwającymi zakupami ze strony przemysłu, podczas gdy ze strony handlu daje się zauważyć tendencja wyczekiwania. Natomiast na rynku *cynku* odnotowano pewne osłabienie na giełdzie londyńskiej, wywołane ostatnio ogłoszonymi danymi o stanie zapasów światowych, które wykazały w listopadzie dość poważny wzrost. Jeśli chodzi o *cynk* i *olów*, to okres sprawozdawczy nie przyniósł większych zmian w tym zakresie.

Rynek pieniężny i walutowy

Porozumienie walutowe, zawarte pomiędzy Anglią, Francją i Stanami Zjednoczonymi, do którego to porozumienia przyłączyły się następnie Szwajcaria i Holandia oraz z pewnymi zastrzeżeniami również Belgia, wywarło pomyślny wpływ na międzynarodową sytuację walutową. Wahania kursów poszczególnych walut przybrały nader umiarkowany charakter.

Interwencja francuskiego funduszu Wyrównawczego oraz pomoc Nowego Yorku umożliwiły utrzymanie wahań kursu *franka francuskiego* w stosunkowo wąskich granicach. Mimo to nie zdołano uniknąć wzrostu stopy deportowej franka w stosunku do dolara i funta z 7 do 12%. Na usprawiedliwienie podać należy, że ta stosunkowo znaczna zwyżka deportu miała miejsce bezpośrednio po wpłaceniu przez rząd francuski 16 milionów funtów, jako reszty przyznanego w swoim czasie przez Londyn 40-milionowego kredytu.

O przejściowym charakterze tego objawu świadczy również znaczne uspokojenie na wewnętrznym rynku kredytu krótkoterminowego. Mianowicie stopa dyskonta prywatnego, utrzymująca się w ciągu listopada i w początkach grudnia na poziomie 2%, chwilami obniżała się do 1½%. Stopa pieniądza dziennego obniżyła się do 1¼%, podnosząc się w okresie spłacenia kredytu londyńskiego do 2%.

Ten stan rzeczy na rynku pieniężnym, a pośrednio i walutowym, był wywołany znacznym dopływem z tezauryzowanej w kraju gotówki do banków i na giełdę. Dopływ ten był tak znaczny, że więcej niż skompensował odpływ pewnej ilości pieniędzy bankowych zagranicę, głównie do Szwajcarii. W rezultacie stan wkładów prywatnych w Banku Francuskim podniósł się pomiędzy 13 a 27 listopada z 10.8 do 12.9 miliarda franków. Początek grudnia przyniósł silniejsze obniżenie — do 8.6 miliarda,

jak również spadek rezerwy kruszcowej o 4 miliardy, — a to w związku z wyżej omówionym przekazaniem pieniędzy do Londynu.

Mimo trwającego w pewnym stopniu dopływu prywatnych kapitałów francuskich oraz spłacenia 16 milionów funtów przez rząd francuski, *londyński* rynek pieniężny odnotował w początkach grudnia pewne usztywnienia, wywołane w pierwszym rzędzie działaniem czynników o charakterze sezonowym, a następnie — odpływem środków na giełdę nowojorską. W wyniku tych przejawów podniosły się stawki, stosowane przy dyskoncie weksli skarbowych, oraz zbliżyły się do górnej granicy oficjalne notowania stopy kredytu krótkoterminowego i dyskonta prywatnego. Rezultatem tego był wzrost ilości banknotów, wypuszczonych do obiegu przez Bank Angielski, mimo, iż depozyty prywatne, a zwłaszcza bankowe uległy poważniejszemu zmniejszeniu.

Na *nowojorskim* rynku pieniężnym nie zaobserwowano większych zmian. Stopa kredytu krótkoterminowego pozostaje na niezmiennym poziomie. Rośnie natomiast w dalszym ciągu zapas złota oraz depozyty banków zagranicznych, podnosząc zarazem kurs dolara nawet w stosunku do funta. Dla przeciwdziałania tej tendencji przeprowadzono bardzo energiczną kontr-akcję ze strony Funduszu Wyrównawczego oraz zagrożono bankom i sferom giełdowym dokonaniem większych zakupów srebra na rynku londyńskim. W tym samym kierunku została pomyślana uchwała Skarbu Federalnego o podniesieniu tygodniowej transzy weksli skarbowych, wypuszczonych dotąd na rynek na wysokości 50 milionów dol. — do 100 milionów dolarów. Dla zmniejszenia nacisku obcych pieniędzy na wewnętrzny rynek kredytu krótkoterminowego, władze Federalnej Rezerwy postanowiły sprzedać część posiadanego pakietu rządowych papierów bankom, będących członkami systemu Rezerwy Federalnej. (*M. I. D.*).

Wskaźnik kursów na giełdach światowych

| | 1933 | 1934 | 1935 | 1936 | | |
|---------------------------------------|---------|---------|---------|--------|--------|---------|
| | 28.XII. | 31.XII. | 27.XII. | 30.X. | 4.XII. | 11.XII. |
| <i>Paryz</i> (Agence Econ. & Financ.) | | | | | | |
| Indeks ogólny | 74,4 | 58,0 | . | 85,2 | 89,0 | 90,9 |
| Renty państwowe | 80,6 | 87,7 | 78,1 | 80,00 | 79,2 | 78,8 |
| <i>Londyn</i> (Financial News) | | | | | | |
| 30 akcji przemysłowych . . . | 83,7 | 94,2 | 105,6 | 122,9 | 119,7 | 120,9 |
| 20 papierów procentowych . . | 128,7 | 139,9 | 136,8 | 138,44 | 136,9 | 136,8 |
| <i>New York</i> (Dow Jones) | | | | | | |
| 30 akcji przemysłowych . . . | 99,29 | 100,26 | 141,54 | 176,31 | 181,29 | 182,18 |
| 20 public util. akcji | 23,06 | 17,00 | 29,11 | 35,83 | 35,33 | 35,16 |
| 40 pożyczek | 83,97 | 95,12 | 99,19 | 105,40 | 105,69 | 105,90 |
| <i>Berlin</i> (Frankfurter Zeitung) | | | | | | |
| 15 pożyczek | 88,15 | 95,42 | 98,00 | 98,90 | 99,04 | 99,09 |
| 25 akcji | 94,57 | 100,72 | 110,73 | 140,69 | 134,40 | 132,89 |

SYTUACJA GOSPODARCZA POLSKI

Produkcja, obroty ceny. Produkcja przemysłowa doznała w listopadzie pewnej poprawy. Wskaźnik produkcji obliczany przez Inst. Badania koniunktur Gosp. i Cen podniósł się w porównaniu z październikiem nieznacznie i był o blisko 10% wyższy niż w listopadzie ub. roku. Silniejszy wzrost w porównaniu z rokiem ub. wykazuje produkcja dóbr wytwórczych ze względu na dość znacznie ożywiony w b. roku ruch inwestycyjno - budowlany. Z poszczególnych gałęzi przemysłowych w górnictwie węglowym ogólna ilość wydobytego węgla była nieco mniejsza niż w październiku, jednakże przeciętne dzienne wydobycie nieco wzrosło, wobec mniejszej liczby dni roboczych. Zbyt węgla na rynku wewnętrznym obniżył się, pozostając jednak na poziomie o przeszło 20% większym niż w listopadzie ub. roku. Podkreślić należy pewien wzrost wywozu w porównaniu zarówno z miesiącem poprzednim, jak i z listopadem ub. roku, mimo spadku eksportu na najbardziej pojemne rynki skandynawskie. W hutnictwie żelaznym nastąpiła niewielka obniżka produkcji, przy czym stan jej utrzymuje się nadal na poziomie znacznie wyższym niż w roku ub. Ogólny zbyt wyrobów hutniczych poważnie się zwiększył dzięki znaczącym zamówieniom instytucji publicznych, głównie P. K. P. Produkcja ropy naftowej nie wykazała większych zmian w porównaniu z miesiącem poprzednim. Sprzedaż produktów naftowych na rynku wewnętrznym nieco się obniżyła. Z przemysłu przetwórczego wysoki stan wytwórczości wykazuje nadal metalowy przemysł przetwórczy. Wskaźnik uruchomienia tego przemysłu przekracza ostatnio około 80 przy podstawie 1928 = 100, co oznacza wzrost o przeszło 20% w porównaniu z listopadem ub. roku. W korzystnej sytuacji znajduje się również przemysł drzewny. Wprawdzie uruchomienie tartaków maleje, co jest normalnym zjawiskiem sezonowym, ruch cen kształtuje się jednak nadal zwykłowo. Stosunkowo pomyślnie kształtuje się eksport drzewa i wyrobów drzewnych. Pomyślnie wypadła następnie tegoroczna produkcja przemysłu mineralnego. Dział ten wszedł ostatnio w okres normalnego posezonowego osłabienia wytwórczości. Przemysł włókienniczy zakończył sezonową produkcję, wskutek czego nastąpiło zmniejszenie uruchomienia zakładów, szczególnie w dziale wełnianym. Obroty wyrobami włókienniczymi zmniejszyły się wyraźnie w porównaniu z miesiącem poprzednim. Jednakże wobec ostrożnej na ogół polityki produkcyjnej przedsiębiorstw zapasy towarów na składach fabrycznych nie są zbyt duże. Osłabienie obrotów nastąpiło również w przemyśle odzieżowym. Cukrownie pracowały w listopadzie intensywnie. Miesiąc ten cechuje zwykle największe nasilenie pracy cukrowni. Podkreślić należy, iż ostatnie dwa miesiące przyniosły duży wzrost sprzedaży cukru na rynku wewnętrznym w porównaniu z tymi samymi miesiącami ub. roku. Poza tym duży ruch panował ostatnio w młynach.

Obroty handlowe na rynku wewnętrznym po dużym wzroście w październiku doznały w miesiącu sprawozdawczym osłabienia. Przyczyniło się do tego w pewnym stopniu zaprzestanie gromadzenia zapasów towarów, co miało miejsce w miesiącu poprzednim. Mimo wspomnianego osłabie-

nia obrotów ruch w handlu jest wyższy niż w roku ubiegłym. Obroty handlowe z zagranicą utrzymały się w listopadzie na poprzednim, dość wysokim poziomie. Nie wielki spadek przywozu towarów został wyrównany równoczesnym wzrostem wywozu. Wskutek tego bilans obrotów towarowych zamknięty został w listopadzie saldem czynnym w kwocie 2,7 miln. zł wobec 0,9 miln. zł salda biernego w październiku.

Ceny na rynku kształtowały się w listopadzie nadal zwyklowo. Wskaźnik cen wykazał niewielki wzrost, a mianowicie o 1,1% w porównaniu z październikiem b. r. Silniejszy wzrost wykazał wskaźnik cen nabiału, drzewa oraz niektórych metali.

Rynek pieniężny i lokacyjny Wzmoczony pęd do lokat rzeczowych o jakim wspominaliśmy w poprzednim numerze „Banku” w sprawozdaniu za październik zmniejszył się wydatnie w listopadzie. Ustały lokaty pieniądza w towarze, co przybierało poprzednio częściowo charakter spekulacyjny, wydatnie spadły obroty papierami wartościowymi, zahamowany został odpływ wkładów, zwłaszcza oszczędnościowych. Utrzymał się jednak nadal popyt na nieruchomości miejskie, a także ruch budowlany był jeszcze stosunkowo wysoki. Sytuacja walutowa przedstawia się korzystniej. Zapasy kruszcowo - dewizowe Banku Polskiego wzrosły o 11,2 miln zł, z czego na wzrost zapasów złota przypada 5,7 miln, na dewizy 5,5 miln zł. Bank Polski ograniczył swą akcję kredytową o poważną kwotę 28,6 miln (spadek w dziale dyskonta biletów skarbowych o 44,8 miln, oraz pożyczek lombardowych o 9,8 miln, przy wzroście redyskonta o 6,0 miln). Wobec równoczesnego dużego wzrostu prywatnych rachunków żyrowych (o 36,1 miln) obieg biletów bankowych skurczył się o poważniejszą kwotę 58,4 miln zł.

Spadek kredytów Banku Polskiego oraz zmniejszenie obiegu biletów w znacznym stopniu tłumaczy się tym, że niektóre pozycje bilansu Banku Polskiego były na koniec października sztucznie wysokie w związku z wcześniejszą w tym miesiącu wypłatą pensji i pborów urzędniczych.

Ruch wkładów w instytucjach finansowych kształtował się w październiku zwyklowo. Duży przyrost wkładów nastąpił w Banku Gospodarstwa Krajowego, a mianowicie o 23,9 miln zł. W P. K. O. wkłady oszczędnościowe zwiększyły się o 4,6 miln, natomiast wkłady czekowe zmalały o 2,7 miln. zł. Wzrosły również wkłady w komunalnych kasach oszczędności. Wzrost przypada jednak na wkłady na rachunkach czekowych i bieżących o 4,1 miln. zł, podczas gdy wkłady oszczędnościowe nieznacznie się zmniejszyły bo o 0,7 miln. zł. Zniżkę wykazują w listopadzie wkłady tylko w bankach prywatnych. Wkłady zmalały o 4,9 miln. zł, a salda kredytowe rachunków bieżących o stosunkowo dużą kwotę 15 miln. zł. Do wzrostu ogólnej sumy wkładów w pewnej mierze przyczyniają się zablokowane rachunki zagraniczne, a poza tym narastające rezerwy finansowe przedsiębiorstw.

Mimo sezonowej obniżki produkcji w szeregu gałęzi przemysłowych stan kredytów bankowych nieco się podniósł. Z poszczególnych działów przemysłowych większe zapotrzebowanie pieniężne wykazywało cukrownictwo, znajdujące się w pełni kampanii produkcyjnej oraz przemysł metalurgiczny. Ultimo miesiąca przeszło w bankach dość lekko, przy większym jednak wykorzystaniu redyskonta w Banku Polskim.

Rynek pozabankowy cechowała duża wstrzemięźliwość w dyskontowaniu materiału wekslowego. Stawki pieniężne pozostały na ogół bez zmian. Wypłacalność przemysłu i handlu utrzymała się nadal dobra, ilość protestów wekslowych była stosunkowo niewielka. Ogólna suma protestów wekslowych wyniosła w listopadzie 16,9 miln. zł wobec 19 miln. w październiku oraz 18,8 miln. w listopadzie ub. roku. Pewne pogorszenie nastąpiło na terenie Łodzi w zakresie regulowania zobowiązań kupiectwa w otwartych rachunkach. W związku z tym miały miejsce prolongaty tych zobowiązań oraz zamiana na kredyt wekslowy.

Na rynku papierów wartościowych nastąpiła dość duża redukcja obrotów, przy zniżkowej na ogół tendencji kursów. Spadek notowań wykazały przede wszystkim pożyczki dolarowe, a zwłaszcza 6% Pożyczka Dolarowa, która obniżyła się z 75,50 na początku miesiąca do 66,50% na ultimo. Pożyczki złotowe utrzymały się na poprzednim poziomie, bądź też poniosły niewielkie straty. Silniej niż obroty papierami o stałym oprocentowaniu spadły transakcje akcjami. Również kursy tych papierów obniżyły się. Akcje Banku Polskiego, najpopularniejsze na naszych giełdach, w Warszawie doszły w pierwszej połowie miesiąca do 112 zł, obniżając się w drugiej połowie do 106 zł. (s. o.)

PRZEGLĄD WYDARZEŃ

16 listopada — 15 grudnia 1936 r.

18. XI. Samobójstwo min. spraw wewnętrznych Francji Salengro w związku ze stawianymi mu zarzutami dezercji w czasie wojny światowej.
Rządy włoski i niemiecki uznały rząd gen. Franco.
23. XI. Przystąpienie Holandii, Belgii i Szwajcarii do układu walutowego trzech państw Anglii, Francji i Stanów Zjednoczonych z 25 września b. r.
- 24—28. XI. Wizyta regenta Węgier Horthy'ego we Włoszech. Regentowi towarzyszyli premier Daranyj i min. spraw zagranicznych Kanya. W drodze powrotnej regent Horthy przybył z wizytą do Wiednia.
25. XI. Zawarcie układu niemiecko japońskiego o obronie przed akcją komunistyczną. Według oficjalnego tekstu układu obie strony zobowiązały się ściśle współpracować i wymieniać informacje dotyczące akcji międzynarodówki komunistycznej.
- 25—28. XI. Wizyta rumuńskiego ministra spraw zagranicznych Antonescu w Polsce. W czasie wizyty podpisana została konwencja o współpracy kulturalnej między obu państwami.
- 25.XI—5.XII. VII Nadzwyczajny Kongres sowietów w Moskwie, uchwalił nową konstytucję Sowietów.
2. XII. Porozumienie włosko-japońskie. Japonia uznała włoskie imperium w Afryce.
Rozpoczęcie panamerykańskiej konferencji w Buenos Aires,

w której wziął udział prezydent Stanów Zjednoczonych Roosevelt. Przedmiotem obrad konferencji było m. in. zawarcie paktu wszystkich państw Ameryki w celu zapobiegania konfliktom zbrojnym.

- 9—15. XII. Wizyta rumuńskiego szefa sztabu gen. Samsonovicii w Polsce.
10. XII. Abdykacja króla angielskiego Edwarda VIII na tle konfliktu konstytucyjnego powstałego między rządem a królem w związku z zamiarami króla poślubienia p. Simpson. Na tron angielski wstąpił brat króla Edwarda książę Yorku, który przybrał imię Jerzego VI. Nowy król proklamowany został dn. 12. XII.
10. XII. Rozpoczęcie nadzwyczajnej sesji Rady Ligi Narodów. Przedmiotem obrad była skarga rządu madryckiego na udzielanie pomocy powstańcom przez rządy niektórych państw. W związku z trwającą wojną w Hiszpanii Anglia i Francja wystąpiły z inicjatywą pokojowego zlikwidowania wojny wewnętrznej w Hiszpanii.
11. XII. Bunt marszałka Czang-Tsue-Lianga w Chinach i aresztowanie przez niego dyktatora Chin północnych marsz. Czang-Kai-Szeka.
- W Hiszpanii trwały nadal walki między powstańcami a wojskami rządu madryckiego. Powstańcy przystąpili do oblężenia Madrytu.

K R O N I K A

KRONIKA KRAJOWA

Bank Polski w listopadzie 1936 r.

W listopadzie zapas złota powiększył się o 5,7 mln. zł do 379,0 mln. zł, a stan pieniędzy zagranicznych i dewiz wzrósł o 5,5 mln. zł do 25,2 mln. zł.

Portfel wekslowy powiększył się o 6,0 mln. zł do 687,3 mln. zł, natomiast portfel zdyskontowanych biletów skarbowych obniżył się o 24,8 mln. zł do 22,3 mln. zł, a stan pożyczek zabezpieczonych zastawami zmniejszył się o 9,8 mln. zł do 108,2 mln. zł. W rezultacie ogólna suma wykorzystanych kredytów zmniejszyła się o 28,7 mln. zł do 817,8 mln. zł.

Zapas polskich monet srebrnych i bilonu wzrósł o 22,9 mln. zł do 43,5 mln. zł.

Natychmiast płatne zobowiązania zwiększyły się o 34,2 mln. zł do 221,2 mln. zł.

Obieg biletów bankowych spadł o 58,4 mln. zł do 1.032,4 mln. zł.

Pokrycie złotem wynosi na 30 listopada 32,85%.

W pierwszej dekadzie grudnia zapas złota w Banku Polskim powiększył się o 2,3 mln. zł do 382,3 mln. zł, a stan pieniędzy zagranicznych i dewiz wzrósł o 1,2 mln. zł do 26,4 mln. zł. Suma wykorzystanych kredytów zmniejszyła się o 7,8 mln. zł do 810 mln. zł, przy czym portfel wekslowy spadł o 10,6 mln. zł do 676,7 mln. zł, a stan pożyczek zabezpieczonych zastawami obniżył się o 21,9 mln. zł do 86,3 mln. zł, natomiast portfel zdyskontowanych biletów skarbowych powiększył się o 24,7 mln. zł do 47 mln. zł. Natychmiast płatne zobowiązania Banku zwiększyły się o 30 mln. zł do 251,3 mln. zł.

Obieg biletów bankowych — w wyniku wyżej omówionych zmian — zmniejszył się o 22,8 mln. zł do 1.009,7 mln. zł.

Bank Gospodarstwa Krajowego w listopadzie 1936 r.

Zmiany w bilansie Banku wyraziły się w listopadzie najsilniej na rachunkach wkładów oraz w emisjach i pożyczkach budowlanych z P. F. B. Wkłady zwiększyły się zarówno na rachunkach à vista jak i terminowych o zł 23,8 mil. dzięki czemu stan ich osiągnął sumę zł 335,8 mil. — poziom niespotykany dotychczas na ultimo miesięczne. Wzrost wkładów w listopadzie przypada zarówno na instytucje publiczne, jak i osoby prywatne. Dopyływ wkładów umożliwił z jednej strony spłatę redyskonta weksli i akceptów, które spadło o zł 6,8 mil., z drugiej zaś strony spowodował przede wszystkim wzrost rezerw kasowych o zł 14,5 mil., zwiększając pokrycie ogólnej sumy wkładów do 12,1%, à vista zaś i różnych sald kredytowych do 17,4%. Działalność kredytowa Banku wzrosła nieznacznie: kredyty krótko-terminowe zwiększyły się o zł 3,5 mil. — w całości na rachunkach bieżących i w należnościach z układów konwersyjnych, długoterminowe zaś o zł 4,6 mil., z czego zł 3,1 mil. przypada na pożyczki komunalne. Papiery procentowe własnej emisji spadły o zł 2,0 mil. wskutek sprzedaży na pokrycie rat z pożyczek emisyjnych. Stan rachunków banków nie uległ większym zmianom.

W listopadzie przeprowadził Bank po raz trzeci w tym roku zamianę gotówkowych pożyczek budowlanych na emisyjne w 6% listach zastawnych i obligacjach budowlanych. W związku z tym pożyczki w emisjach w obiegu wzrosły o zł 24,2 mil., odpowiednio zaś do tego zmniejszyły się pożyczki budowlane z P. F. B. i odpowiadające im fundusze. W pozostałych pozycjach działu operacyj Skarbu Państwa nastąpił dalszy wzrost rachunków specjalnych, wynoszący zł 11,3 mil. w stanie czynnym i zł 9,5 mil. w stanie biernym oraz spadek różnych kredytów o zł 1,6 mil.

Państwowy Bank Rolny w listopadzie 1936 r.

Po stronie biernej:

Kapitały własne w sumie 137,5 mil. zł oraz lokaty terminowe skarbowe w kwocie 18,2 mil. zł nie uległy zmia-

nie. Stan Funduszu Oddłużenia wzrósł o 37,5 mil. zł do 70,8 mil. zł w związku z przekazaniem dodatkowo przez Skarb Państwa Państwowemu Bankowi Rolnemu na Fundusz Oddłużenia obligacyj 4% Pożyczki Konsolidacyjnej w sumie nom. 38 mil. zł. Suma ta, zgodnie z Dekretem Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 29 września 1936 r. (Dz. Ust. R. P. Nr 77, poz. 540) oraz Rozporządzeniem Ministra Skarbu z dnia 21 października 1936 r. (Dz. Ust. R. P. Nr 84, poz. 588), przeznaczona jest wyłącznie na dalsze ulgi w dziale kredytu w obligacjach melioracyjnych. Wkłady terminowe i na książeczki oszczędnościowe zwiększyły się o 0,8 mil. zł do 65,3 mil. zł, natomiast rachunki czekowe spadły o 0,8 mil. zł do 46,9 mil. zł. Stan rachunku Banki „Nostro” zagraniczne wzrósł o 0,8 mil. zł do 11,3 mil. zł. Redyskonto w Banku Polskim zwiększyło się o 2,1 mil. zł do 185,2 mil. zł. Emisja listów zastawnych i obligacji melioracyjnych wzrosła o 0,1 mil. zł do 241,0 mil. zł. Fundusze rządowe, administrowane przez Bank, zwiększyły się o 3,0 mil. zł do 691,7 mil. zł.

Po stronie czynnej:

Kredyty krótko i średnioterminowe wzrosły o 1,8 mil. zł do 209,3 mil. zł, przy czym weksle zdyskontowane, po potrąceniu dyskonta na akcje zlecone, zwiększyły się o 1,2 mil. zł do 68,0 mil. zł, pożyczki zabezpieczone weksłami i innymi dokumentami o 0,1 mil. zł do 81,8 mil. zł oraz należności z układów konwersyjnych o 0,9 mil. zł do 54,3 mil. zł, natomiast pożyczki towarowe zmniejszyły się o 0,4 mil. zł do 5,2 mil. zł.

Stan pożyczek w listach zastawnych i obligacjach melioracyjnych zwiększył się o 0,1 mil. zł do 242,3 mil. zł. Pożyczki udzielone z dotacji skarbowych wzrosły o 0,2 mil. zł do 2,5 mil. zł. Suma ta obejmuje głównie kredyty na budowę śpichrzów zbożowych, na inwestycje dla mleczarstwa i na spłaty rodzinne. Stan rachunku „Majątki własne w parcelacji” zmniejszył się o 0,9 mil. zł do 16,7 mil. zł, równocześnie zaś stan rachunku „Dłużnicy za nabyte grunty” zwiększył się o 0,8 mil. zł do 37,9 mil. zł.

Pożyczki i należności z funduszy rządowych, administrowanych przez Bank, wzrosły o 2,2 mil. zł do 649,1

mil. zł, głównie wskutek zakredytowanej reszty ceny nabywcom gruntów z parcelowanych majątków państwowych.

Suma bilansowa zwiększyła się o 39,6 mil. zł do 1.790,8 mil. zł.

P. K. O. w listopadzie 1936 r.

Wkłady oszczędnościowe wzrosły w m-cu listopadzie o 5,2 mil. zł i wynosiły na koniec tego miesiąca zł 633,6 mil. zł. Liczba książeczek oszczędnościowych wzrosła w tym samym czasie o 46.515 sztuk, osiągając na dzień 30 listopada b. r. liczbę 2.257.659 książeczek.

Ogólny obrót czekowy P. K. O. w miesiącu sprawozdawczym wynosił 2.488,0 mil. zł. Z sumy tej na obrót gotówkowy przypada 624,0 mil. zł, a na obrót bezgotówkowy 1.864,0 mil. zł, tj. 75% ogólnego obrotu. Stan kapitału na 77.782 kontach czekowych na ultimo miesiąca wynosił 194,7 mil. zł.

Stan ubezpieczeń na życie z końcem m-ca listopada wynosił 125.541 czynnych polis na sumę ubezpieczenia 185,2 mil. zł.

W grupie operacyj czynnych portfel papierów wartościowych własnych i funduszu zapasowego wzrósł w miesiącu sprawozdawczym o 33,0 mil. zł do ogólnej sumy 694,2 mil. zł. Kredyty beżpośrednie, a mianowicie skup weksli i akceptów, pożyczki wekslowe oraz pożyczki na zastaw papierów wartościowych wzrosły w tym czasie o 1,3 mil. zł i wynosiły na dzień 30 listopada 36,2 mil. zł, w czym największą pozycję, bo wynoszącą 15,4 mil. zł, stanowią pożyczki na zastaw papierów wartościowych.

Sytuacja banków prywatnych

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

W aktywach nastąpił wzrost ogólnej sumy kredytów o 4,3 mil. zł do 876,5 mil. zł. Z poszczególnych rodzajów kredytów znaczniejszy wzrost wykazały weksle zdyskontowane o 13,0 mil. zł do 326,2 mil. zł. Należności z tytułu układów konwersyjnych zwiększyły

się o 0,6 mil. zł do 40,5 mil. zł. Pozostałe kredyty uległy zmniejszeniu: salda debetowe na rachunkach bieżących o 6,5 mil. zł do 387,6 mil. zł, weksle protestowane o 1,8 mil. zł do 47,3 mil. zł i pożyczki terminowe o 1,0 mil. zł do 74,9 mil. zł. Lokaty w bankach krajowych zmniejszyły się o 7,0 mil. zł do 44,7 mil. zł, a w zagranicznych — o 1,5 mil. zł do 38,4 mil. zł. Po stronie biernej nastąpił nieznaczny wzrost ogólnej sumy wkładów o 1,0 mil. zł do 638,0 mil. zł, przy czym wzrost ten przypada wyłącznie na saldo kredytowe rachunków bieżących, które zwiększyły się o 10,9 mil. zł do 203,6 mil. zł. Spadek wykazały natomiast wkłady à vista o 6,2 mil. zł do 175,0 mil. zł, wkłady na książeczkach oszczędności o 2,1 mil. zł do 89,7 mil. zł i wkłady terminowe o 1,6 mil. zł do 169,7 mil. zł. Redyskonto weksli zwiększyło się o 7,6 mil. zł do 119,4 mil. zł, a dyskont akceptów Banków Akceptacyjnych o 0,3 mil. zł do 25,7 mil. zł. Zobowiązania wobec banków krajowych obniżyły się o 2,7 mil. zł do 86,5 mil. zł — wobec banków zagranicznych zaś o 6,6 mil. zł do 93,6 mil. zł. Z innych pozycji bilansowych, należności z tytułu transakcyj dewizowych na termin i raportowych względnie zobowiązania z tytułu tych transakcyj, po raz pierwszy od czasu wprowadzenia ograniczeń dewizowych wykazały wzrost o 5,6 mil. zł i wynosiły w październiku 26,4 mil. zł.

Suma bilansowa wzrosła na koniec października o 8,4 mil. zł do 1.923,3 mil. zł.

Wkłady w komunalnych kasach oszczędności

W komunalnych kasach oszczędności nastąpił w listopadzie lekki spadek wkładów oszczędnościowych o 0,7 mil. zł do 597,1 mil. zł, natomiast wkłady na rachunkach bieżących i czekowych podniosły się o 4,1 mil. zł do 78,6 mil. zł.

Budżet Państwa

W listopadzie dochody Skarbu Państwa obniżyły się o 5,6 mil. zł do 184,8 mil. zł, równocześnie wydatki spadły o 5,8 mil. zł do 183,2 mil. zł, wskutek czego nadwyżka budżetowa wynosiła 1,6 mil. zł wobec 1,4 mil. zł w miesiącu poprzedzającym sprawozdawczy.

W tym samym miesiącu ub. r. deficyt budżetowy, wynosił 28,1 mil. zł.

W poszczególnych działach dochodów zwiększyły się wpływy z danin publicznych o 5,0 mil. do 105,5 mil. zł i z ceł o 2,2 mil. do 8,1 mil. zł, natomiast zmalały dochody z monopolu o 9,2 mil. do 46,6 mil. zł, z przedsiębiorstw o 3,1 mil. zł do 4,6 mil. zł i w pozycji „inne dochody” o 0,5 mil. zł do 20,0 mil. zł. W porównaniu z listopadem 1935 r. dość silny wzrost wykazały daniny publiczne (o 27,5 mil.), cła (o 2,0 mil.) i „inne dochody” (o 2,1 mil.), ogólna suma dochodów wzrosła o 24,6 mil. zł, wydatki zaś spadły o 5,1 mil. zł.

W ciągu ośmiu miesięcy 1936 roku budżetowego (kwiecień — listopad) dochody skarbowe (1.419,8 mil. zł) przewyższały wydatki (1.417,7 mil. zł) o 2,1 mil. zł; w takim samym okresie 1935 roku budż. wydatki (1.465,7 mil. zł) były większe od dochodów (1.246,4 mil. zł) o 219,3 mil. zł.

Bilans płatniczy Polski w latach 1934 i 1935

Ogłoszone zostały ostatnio przez Główny Urząd Statystyczny w Wiadomościach Statystycznych obliczenia dotyczące bilansu płatniczego Polski za lata 1934 i 1935. Szczegółowe omówienie kształtowania się bilasu płatniczego będzie możliwe po ogłoszeniu specjalnego wydawnictwa na ten temat przez G. U. S., które ma się wkrótce ukazać. Obecnie ograniczymy się do podania najważniejszych elementów

Obroty na giełdzie pieniężnej w Warszawie

W listopadzie na giełdach pieniężnych w Warszawie nastąpił dość duży spadek obrotów o 14,9 mil. zł do 35,5 mil. zł.

Obroty dewizami zmniejszyły się o 10,9 mil. zł do 26,9 mil. zł. Najsilniejszy spadek wykazały zwłaszcza transakcje dolarami Stanów Zjednoczonych o 4,8 mil. zł do 7,0 mil. zł i funtami angielskimi o 5,5 mil. zł do 10,4 mil. zł. Obroty pozostałymi dewizami zmniejszyły się w stopniu mniejszym.

W dziale papierów wartościowych po dużym wzroście w październiku obroty w miesiącu sprawozdawczym obniżyły się o 4,0 mil. zł do 8,6 mil. zł. Obroty papierami o stałym oprocentowaniu zmniejszyły się o 2,3 mil. zł do 7,5 mil. zł, przy czym pożyczki państwowe wykazały mniejszy spadek, niż pozostałe walory, a więc miejskie, ziemskie i Tow. Kred. Przem. Polskiego.

Obroty w dziale papierów dywidendowych skurczyły się w listopadzie bardzo znacznie i wynosiły 1,1 mil. zł wobec 2,8 mil. zł przed miesiącem. Akcje Banku Polskiego spadły z 1.406 tysięcy zł do 546 tys. zł, przemysłu górniczego ze 119 tys. zł do 23 tys. zł, metalowego i elektrotechnicznego z 903 tys. zł do 415 tys. zł oraz przemysłu spożywczego z 240 tys. zł do 115 tys. zł.

| | 1934 | 1935 |
|--------------------------------------|---------|---------|
| Ogółem obrót bieżący i kapitałowy | — 64,0 | — 38,6 |
| obróć bieżący | + 138,1 | + 51,1 |
| obróć kapitałowy | + 159,1 | — 112,9 |
| Niewydzielone pozycje bilansu płatn. | — 43,0 | + 23,2 |
| Ogółem złoto, dewizy, waluty | + 64,0 | + 38,6 |

bilansu płatniczego. Cyfry podajemy za lata 1934 i 1935 nie porównując z latami poprzednimi wskutek przeprowadzonej ostatnio przez G. U. S. zmiany układu bilansu płatniczego i zmiany metod szacunków.

Zestawienie ogólne wykazujące saldo obrotów płatniczych przedstawia się następująco (w miln. zł):

Cyfry powyższe wykazują iż saldo obrotu bieżącego i kapitałowego, łącznie z niewydzielonymi pozycjami bilansu płatniczego wyrównane zostały drogą transferu złota, dewiz i walut.

Obróć bieżący przedstawia następująca tablica (w miln. zł):

| | 1934 | | | 1935 | | |
|---|----------|---------|---------|----------|---------|---------|
| | Przychód | Rozchód | Saldo | Przychód | Rozchód | Saldo |
| Obrót bieżący ogółem | 1.291,2 | 1.153,1 | + 138,1 | 1.220,2 | 1.169,1 | + 51,1 |
| I. Obroty towarowe | 950,7 | 790,5 | + 160,2 | 873,0 | 816,0 | + 57,0 |
| II. Usługi | 330,2 | 185,4 | + 144,8 | 339,4 | 200,1 | + 139,3 |
| w tym: | | | | | | |
| emigracje | 151,6 | 42,6 | + 109,0 | 168,5 | 64,0 | + 104,5 |
| turystyka | 32,8 | 41,7 | — 8,9 | 34,0 | 48,6 | — 14,6 |
| usługi komunikacyjne | 116,3 | 52,4 | + 63,9 | 106,8 | 37,6 | + 69,2 |
| III. Odsetki prowizje, dywidendy zyski tantiemy itd. | 10,3 | 177,2 | — 166,9 | 7,8 | 153,0 | — 145,2 |

Jak więc powyższe zestawienie wykazuje czynne saldo obrotów bieżących zawdzięczamy nadwyżkom w dziedzinie usług, oraz czynnemu saldu obrotów towarowych. Poważną pozycją w dziale usług są zwłaszcza przesyłki emigrantów, jakkolwiek obniżyły się one dość silnie w porównaniu z kilku latami poprzednimi. Stosunkowo dość znaczną nadwyżkę, bo wynoszącą ostatnio kilkadziesiąt milionów złotych, posiadamy w zakresie usług komunikacyjnych, a zwłaszcza kolejowych.

oraz dywidendy i zyski od udziałów w kapitałach banków i przedsiębiorstw (— 14 miln. zł.).

W zakresie obrotu kapitałowego G. U. S. nie wyprowadza w obliczeniach za lata 1934 i 1935 ogólnych sum obrotów płatniczych, a to z powodu braku danych o obrocie płatniczym kredytów bankowych i kredytów towarowych. Dla tych pozycji rozporządzano wyłącznie saldami obrotów. Obrót kapitałowy przedstawiony jest w poniższym zestawieniu (w miln. zł):

| | 1 9 3 4 | | | 1 9 3 5 | | |
|---|----------|---------|---------|----------|---------|---------|
| | Przychód | Rozchód | Saldo | Przychód | Rozchód | Saldo |
| Obrót kapitałowy ogółem | . | . | — 159,1 | . | . | — 112,9 |
| I. Kredyty przez Polskę otrzymane i lokaty w Polsce dokonane | . | . | — 197,3 | . | . | — 104,3 |
| Długoterminowe | 135,1 | 199,3 | — 64,2 | 105,0 | 151,4 | — 46,4 |
| Krótkoterminowe | . | . | — 133,1 | . | . | — 57,9 |
| II. Kredyty przez Polskę udzielone i lokaty dokonane zagranicą | . | . | + 38,2 | . | . | — 8,6 |
| Długoterminowe | 10,5 | 12,0 | — 1,5 | 21,9 | 5,5 | + 16,4 |
| Krótkoterminowe | . | . | + 57,7 | . | . | — 13,0 |
| Zamrożone należności towar. | . | . | — 18,0 | . | . | — 21,0 |

Duża nadwyżka bierna w kwocie stu-kilkudziesięciu milionów złotych, istnieje natomiast w zakresie płatności odsetek od pożyczek, prowizji, dywidend, zysków, tantiem itd. Wynika to z faktu, iż Polska jest krajem dłużniczym i musi opłacać procenty i prowizje od otrzymanych od zagranicy kredytów oraz zyski od zaangażowanych w życiu gospodarczym zagranicznych kapitałów. Największą pozycją w tym dziale są odsetki od długów Państwa i samorządu terytorialnego, wynoszące w 1935 roku blisko 60 miln. zł, następnie odsetki i prowizje od kredytów przedsiębiorstw prywatnych (saldo w 1935 roku — 32,5 miln.), odsetki od kredytów emisyjnych banków i przedsiębiorstw (— 21,5 miln.)

Kredyty przez Polskę udzielone oraz lokaty dokonane zagranicą osiągają kwoty niewielkie. Znaczniejsze sumy wynoszą obroty otrzymanych z zagranicy kredytów i lokat zagranicznych kapitałów w Polsce. Rozchód przewyższał jednak przychód o kwoty dość duże. W 1934 roku saldo ujemne z tego osiągnęło blisko 200 miln., a w 1935 roku zmniejszyło się do sumy ponad 100 miln. zł. Jak wykazuje tablica spłata kredytów i lokat długoterminowych osiągnęła w 1935 roku 151,4 miln. zł, z czego na spłatę długów Państwa i samorządu terytorialnego przypadało 26,6 miln. zł, obroty krajowymi popierami procentowymi 46,5 miln. zł, i obroty akcjami i udziałami przedsiębiorstw krajowych 43,4 miln.

zł. Przychód kredytów i lokat kapitałów zagranicznych wyrażający się w tym roku sumą 105 miln. zł przypada głównie na powiększenie udziału zagranicy w kapitałach banków i przedsiębiorstw krajowych o 68,5 miln. zł. Kredyty krótkoterminowe wykazują przewyżkę rozchodu nad przychodem w kwocie 57,9 miln. zł. Składają się na to głównie duże spłaty gotówkowych kredytów przedsiębiorstw prywatnych wynoszące w 1935 roku 203,3 miln. zł podczas gdy nowe kredyty wynosiły 126 miln. zł. Na podkreślenie zasługuje wzrost kredytów otrzymanych od zagranicy przez przedsiębiorstwa państwowe (nowe kredyty 58 miln. zł, spłata 32,5 miln. zł).

Równocześnie z obrotami płatniczymi opracowany został przez G. U. S. stan zobowiązań i należności Polski wobec zagranicy na koniec lat 1934 i 1935, co przedstawia następująca tablica (w miln. zł):

Ogólny stan zobowiązań, jak wykazuje poniższa tablica, zmniejszył się w ciągu 1935 roku o prawie 235 miln. zł, z czego o 158 miln. zł w grupie zobowiązań długoterminowych. W tym ostatnim dziale zadłużenie Państwa i samorządu terytorialnego spadło o przeszło 80 miln. zł, a udziały zagranicy w kapitałach własnych przedsiębiorstw polskich o niecałe 50 miln. zł. W dziale kredytów krótkoterminowych podkreślić należy wzrost kredytów otrzymanych przez banki i przedsiębiorstwa państwowe, oraz spadek kredytów przedsiębiorstw prywatnych (o 134 miln. zł).

Należności polskie zagranicą przekraczały 400 miln. zł. W porównaniu ze stanem zobowiązań gospodarstwa polskiego wynoszącym blisko 7.400 miln. zł jest to kwota niewielka. Zestawienie tych dwóch cyfr ilustruje dłużniczy charakter naszego kraju.

(s. o.)

| | 1934 | 1935 |
|--|----------------|----------------|
| Zobowiązania ogółem | 7.615,6 | 7.381,0 |
| I. Kredyty otrzymane i lokaty w Polsce | 7.563,7 | 7319,1 |
| A. Długoterminowe | 5.794,1 | 5.635,9 |
| Zadłużenie Państwa | 3.103,0 | 3.026,1 |
| „ samorządu terytorialnego | 217,2 | 212,4 |
| Udziały w kapit. własnych przeds. polskich | 1.794,6 | 1.747,8 |
| Kredyty emis. banków i przedsiębiorstw | 390,3 | 369,9 |
| Kapitały i kredyty oddziałów przedsiębior. zagranicznych | 289,0 | 279,7 |
| B. Krótkoterminowe | 1.769,6 | 1.683,2 |
| Kredyty banków | 255,9 | 272,7 |
| „ przedsiębiorstw prywatnych | 1.371,7 | 1.247,5 |
| „ przedsiębiorstw państwowych | 87,1 | 113,8 |
| „ oddziałów przedsiębiorstw zagranicznych | 54,9 | 49,2 |
| II. Inne zobowiązania | 51,9 | 61,9 |
| Należności ogółem | 399,7 | 414,0 |
| I. Kredyty udzielone i lokaty zagranicą | 272,6 | 250,1 |
| A. Długoterminowe | 109,7 | 76,5 |
| Należności Państwa | 57,1 | 42,5 |
| Udziały w przedsiębiorstwach zagranicznych | 52,6 | 34,0 |
| B. Krótkoterminowe | 162,9 | 173,6 |
| w tym: kredyty banków | 63,2 | 80,5 |
| „ przedsiębiorstw prywatnych | 88,3 | 84,2 |
| II. Inne należności | 127,1 | 163,9 |

Pożyczka francuska dla Polski

W Sejmie został złożony projekt ustawy o upoważnieniu skarbu do zaciągnięcia pożyczki długoterminowej na cele obrony państwa.

Pierwotna suma pożyczkowa, ustalona została na 2 miliardy franków francuskich, z czego połowa miała być zrealizowana w gotówce, połowa zaś w formie dostaw towarowych. Po dewaluacji franka francuskiego podjęto ro-

kowania celem zrewidowania umowy pożyczkowej.

W wyniku tych rozmów ustalono ostateczną sumę pożyczkową w wysokości 2.600.000.000 franków (650 mil. zł), z czego 1.350.000.000 franków (około 339 mil. zł) w dostawach towarowych, a 1.250.000.000 fr. (około 311 mil. zł) w gotówce.

W kredycie gotówkowym znajdują się również obligacje Towarzystwa Kolejowego Francusko-Polskiego, wartości około 100 mil. zł.

Całą sumę gwarantuje rząd francuski, który w najbliższym czasie przeprowadzi ratyfikację tej umowy parlamentarnie.

Całość pożyczki dostosowana jest do uzgodnionego planu zwiększenia obronności Państwa Polskiego.

Pożyczka towarowa będzie częściowo wykonana w Polsce t. zn., że część zamówień otrzymają firmy pracujące na terenie Rzeczypospolitej.

100 mil. zł, które wpływa z Towarzystwa Kolejowego Polsko-Francuskiego nie muszą być wykorzystane wyłącznie na inwestycje na odcinku kolejowym Gdynia—Nowe Herby, jednakże przewidziane jest, że przy pomocy tych kredytów zostanie ostatecznie wykonana ta linia oraz urządzenia, dworce kolejowe itp. Poza tym przewidziana jest również budowa odnogi kolejowej Częstochowa—Siemianowice.

Postulaty pracowników bankowych

Zarząd Główny Związku Zaw. Pracowników Bankowych i Kas Oszczędności R. P. wydał w listopadzie odezwę, w której charakteryzuje ciężkie położenie pracowników w bankach prywatnych. Odezwa wskazuje na fakty wyczerpania pracy ludzkiej, jak np. stosowane przez banki praktyki bezpłatne, lub opłacane tylko w wys. zł 100 miesięcznie, nieprzestrzeganie zwyczajowego czasu pracy w bankowości, wstrzymywanie urlopów, zawieszenie awansów etc. Zarząd Główny domaga się zawarcia umowy zbiorowej między reprezentacją pracowników a reprezentacją banków, przy czym zapowiada wysunięcie następujących postulatów: 1) ustalenie minimum uposażenia na zł 300 miesięcznie i zaniechanie praktyk bezpłatnych; 2) ściśle przestrzega-

nie 7-godzinnego dnia pracy; 3) przywrócenie, poczynając od roku bież., dodatkowych pensyj; 4) przywrócenie awansów i podwyżek uposażeń; 5) ustalenie automatycznych awansów za wysługę lat; 6) ustalenie pełnomocnego odszkodowania za każdy rok pracy w razie redukcji bez winy pracownika.

Dnia 22 grudnia odbył się w warszawskich bankach prywatnych 2-godzinny strajk włoski dla poparcia postulatów pracowniczych.

Konkurs Publicystyczny P. K. O.

Pocztowa Kasa Oszczędności w Warszawie przy czynnym współudziale Stowarzyszenia Polskich Dziennikarzy i Publicystów Gospodarczych ogłasza niniejszym konkurs na najlepszy artykuł na temat: „Zadania gospodarcze i społeczne P. K. O.”.

Warunki konkursu są następujące:

1. Do konkursu dopuszczone będą tylko artykuły drukowane w prasie codziennej, periodycznej i fachowej, wychodzącej na obszarze Rzeczypospolitej Polskiej i Wolnego Miasta Gdańska, w dowolnych językach, w czasie od chwili otwarcia niniejszego konkursu do jego zamknięcia.

2. Wymiar artykułu zostaje określony na co najmniej 150 wierszy jednospaltowych.

3. Za najlepszy artykuł zostaną przyznane nagrody:

- I jedna à zł 1.000.—
- II jedna „ „ 700.—
- III dwie „ „ 500.—
- IV trzy „ „ 300.—
- V cztery „ „ 100.—

Prace nagrodzone stają się własnością P. K. O.

4. Sąd konkursowy składać się będzie z trzech osób, a mianowicie: a) przewodniczącego jury, b) delegata Stowarzyszenia Polskich Dziennikarzy i Publ. Gosp., c) delegata P. K. O.

5. Termin nadsyłania prac — do 1 lutego 1937 r. włącznie.

6. Prace mają być nadsyłane pod adresem P. K. O., Wydział Ekonomiczny, Warszawa, w kopercie zawierającej 3 egzemplarze pisma, które umieściło konkursową pracę, a prócz tego załakowaną kopertę, w której będzie podane imię i nazwisko autora. Za-

równo praca, jak i zalakowana koperta mają być opatrzone identycznym godłem.

7. Termin ogłoszenia wyników konkursu został ustalony na dzień 1 marca 1937 r.

Wszelkich informacji w sprawie konkursu udziela Wydział Ekonomiczny P. K. O. oraz sekretariat Stowarzyszenia Polskich Dziennikarzy i Publicystów Gospodarczych w Warszawie, Marszałkowska 95, V p. telefon 9.90-01, lub 9.92-92 w godzinach od 13 do 15-tej.

KRONIKA ZAGRANICZNA

Wzrost zapasu złota w Banku Angielskim

W przemówieniu, wygłoszonym w Izbie Gmin z dn. 15 grudnia Kanclerz Skarbu Anglii Chamberlain, zakomunikował o decyzji zwiększenia rezerw kruszczowych Departamentu Emisyjnego Banku Angielskiego drogą sprzedaży tej instytucji złota na sumę 65 mil. z zapasów funduszu walutowego. Jednocześnie t. zw. obieg zaufania (fiduciary issue) t. j. niepokryty w całości złotem, zredukowany zostanie o 60 mln. Zwiększenie netto zapasu banknotów Banku wyniesie tylko £ 5 mln., co jednak powinno się przyczynić do złagodzenia sezonowego nacisku na aparat kredytowy.

Ponieważ sprzedaż tak wielkiej ilości złota Bankowi oznaczałaby silne rozszerzenie bazy kredytowej, (które nie byłoby uzasadnione gospodarczo w chwili obecnej) na wniosek Banku, Min. Skarbu, opierając się na pełnomocnictwach nadanych mu przez Currency and Bank Notes Act z 1928, zarządził zredukowanie obiegu zaufania o 60 mln. £, tak że wzrost rezerw kruszczowych posłuży tylko do zwiększenia zapasu banknotów w Departamencie Bankowym o 5 mln. £.

Tranzakcja ta, którą należy uważać, jak to podkreślił minister za „zarządzenie tymczasowe” przyczyni się jednocześnie do zwiększenia zapasu funtów szt., funduszu walutowego, który ostatnio został bardzo uszczuplony wskutek „nieprzerwanego” skupu złota. W okresie miesięcy letnich r. b. fundusz ten zmuszony był sprzedawać funty, aby przeciwdziałać aprecjacji

tej waluty wywołanej, ucieczką kapitałów z państw bloku złotego. Dewaluacja franka fr., szwajcarskiego i guldena spowodowała odwrócenie się tej tendencji, a w ostatnich kilku tygodniach fundusz walutowy powołany został do skupienia złota na sumę 40 mln. £, pochodzącego z Banku Francji i przekazanego do Londynu w związku ze spłatą kredytu udzielonego skarbowi francuskiemu przez banki londyńskie.

Wyżej wymieniona transakcja, która wg. rynkowej wartości złota przedstawia sumę ok. 108 mln. £ stanowi najważniejszą operację tego rodzaju, jaka zawarta została pomiędzy skarbem, a Bankiem od 1928 r. t. j. od uchwalenia Ustawy „Currency and Banknotes Act”. Fundusz walutowy bowiem uzupełniał dotąd swe zapasy funtów szt. sprzedając Bankowi niewielkie ilości złota, którego skup roczny wynosił ogółem ok. 50 mln. £, a operacje tygodniowe nie przekraczały 5 mln. £.

Obieg „fiduciary issue” ustalony Ustawą z 1928 r. na 260 mln. £ podwyższony został w 1931 do 275 mln. £. w związku z silnym odpływem złota, jaki miał miejsce w tym okresie. Stan ten utrzymał się aż do 1933, kiedy to „poprawienie technicznej pozycji Banku, wywołane porzuceniem gold standardu” pozwoliło władzom finansowym na przywrócenie sumy pierwotnej 260 mln. £. Właściwe znaczenie obniżenia obecnie do 200 mln. £ obiegu zaufania polega na umożliwieniu „większej elastyczności jaka w przyszłości zapewniona zostanie ruchom skarbu w stosunku do niepokrytej emisji biletów Banku Angielskiego”. Ponieważ minister zaznaczył, że redukcja tego obiegu jest tymczasową należy oczekiwać, że w razie uszczuplenia rezerw złota funduszu walutowego fundusz ten wycofa część złota z Banku, co pociągnie za sobą wzrost „fiduciary issue”.

Bezpośrednim efektem wyżej omówionej transakcji będzie złagodzenie sytuacji na rynku pieniężnym na ultimo roku przez dodanie do rezerw banknotów Departamentu Bankowego 5 mln. £. Jej efekt psychologiczny polegać będzie na uchyleniu rąbka zasłony jaka otacza dotąd faktyczną wysokość rezerw kruszczowych funduszu walutowego. Przyznanie się do wyczerpania rezerw w funtach szt. jest jedno-

znaczne, bowiem z przyznaniem się do zapasów złota, których wysokość przekracza najśmielsze oczekiwania. Biorąc pod uwagę nawet straty tego funduszu na kredytach frankowo-dolarowych w 1931, obecną sprzedaż większej ilości złota Bankowi oraz zyski operacyjne na transakcjach dokonanych przez fundusz od czasu jego powstania — wyczerpanie się rezerw funtów szt. musi oznaczać, że rezerwy złota tego funduszu wynoszą obecnie ok. 250 mln. £. Rynek papierów państwowych zareagował na powyższe przewidywane zmiany w bilansie Banku Angielskiego umiarkowaną zwyżką obligacyj I Kategorii (gild - edged). (Wg „*Financial News*”).

Brytyjska polityka monetarna

W ramach ankiety poświęconej sprawie przyszej polityki monetarnej Anglii, zainaugurowanej przez tygodnik „*Economist*” w numerze z dn. 14 grudnia, wypowiedzieli się na powyższy temat dwaj następni wybitni przedstawiciele angielskiej myśli ekonomicznej, a mianowicie, prof. Gregory i Sir Strakosch.

Prof. Gregory nie uważa za wskazane wprowadzenie zasadniczych zmian w polityce monetarnej Anglii, gdyż główne elementy położenia gospodarczego tego kraju nie kształtują się pod wpływem czynników monetarnych. „Sytuacja w najbardziej upośledzonych gospodarczo okręgach (depressed areas) zależna jest od polityki skarb, boom w przemyśle budowlanym nie może trwać wiecznie, niezależnie od tego jaką byłaby polityka monetarna rządu, podrożenie kosztów kredytu nie zahamuje akcji zbrojeniowej, komplikując tylko sytuację już bardzo skomplikowaną — wreszcie należy stwierdzić, że stosunek kredytów bankowych, udzielanych przemysłowi do wkładów jest jeszcze b. niski.

Dotychczasowej polityce monetarnej, prowadzonej przez rząd, prof. Gregory ma tylko ten zarzut do uczynienia, iż zanadto ugruntuwała w społeczeństwie przekonanie, że za politykę taniego pieniądza odpowiedzialność ponosi Skarb, co przyczyniło się do podminowania moralnego autorytetu banku emisyjnego. W tych warunkach psychologiczny efekt podwyższenia stopy dy-

skontowej Banku Angielskiego byłby niewspółmiernie wielki w stosunku do faktycznych następstw tego zarządzenia. A trzeba liczyć się z tym, że Anglia może stanąć wobec konieczności użycia zwyżki stopy oficjalnej, jako środka przeciwdziałającego spadkowi kursu zewnętrznego waluty, lub hamującego odpływ funduszy zagranicznych. Dlatego też prof. Gregory zaleca następujące zarządzenia w dziedzinie monetarnej: 1) rynek nie powinien być w dalszym ciągu „niefinansowany” za pomocą t. zw. „operacji na rynku otwartym”, 2) należy ostrzec sfery gospodarcze, że polityka taniego pieniądza nie może trwać bez końca, 3) poprzez trójporozumienie monetarne efektywnymi rokowaniami handlowymi, 4) znieść ograniczenia w udzielaniu kredytów zagranicznych i wreszcie 5) należy zapewnić o niezłomnej woli nie zmieniania parytetu funta bez zgody kontrahentów paktu monetarnego z 26 września 1936 r.

Omawiając ten sam temat Sir Strakosch stwierdza na wstępie, że sytuacja gospodarcza Anglii, wg. której kształtować się powinna polityka monetarna tego kraju, da się zreasumować w sposób następujący. Ogólny poziom cen wewnętrznych podniósł się ostatnio w szybkim tempie, osiągając poziom o 22% wyższy, niż we wrześniu 1931 r. Ceny artykułów przemysłowych znajdują się obecnie na poziomie z 1930 r., t. j. tylko o 5% niższym, niż w okresie wysokiej koniunktury z 1929 r. Dalszy wzrost cen nie jest więc konieczny, o ile chodzi o podniecie dla produkcji. Ekspansja kredytowa przysięła nieco szybsze tempo, niż wzrost produkcji, lecz ze względu na zwyżkową tendencję produkcji nie jest to objaw niekorzystny. Jaką w tych warunkach powinna być polityka monetarna rządu?

Dalsze utrzymanie poziomu stopy procentowej na sztucznie niskim poziomie nie jest uzasadnione, ani też sytuacja obecna nie wymaga zastosowania zdecydowanej polityki restrykcji kredytowych. Z chwilą gdy ekspansja produkcji przemysłowej (na rachunek prywatny a nie na zbrojenia) przekroczy normy zwykłego postępu gospodarczego i spekulacja na giełdzie osiągnie niezdrowe rozmiary, wówczas będzie czas dla zastosowania środków restryk-

cyjnych. Tymczasem obniżenie cła importowanego oraz zniesienie zarządzeń ograniczających konkurencję towarów zagranicznych byłoby pożądane dla zahamowania dalszej wyższości cen. W czasie gdy program zbrojeń absorbuje coraz większą część wydajności angielskiego przemysłu, sfery gospodarcze winny wywrzeć nacisk na rząd, aby powstrzymały się w tym okresie od innych robót publicznych, które nie stoją w bezpośrednim związku z akcją przygotowania obrony narodowej.

Konwersja 8% czechosłowackiej pożyczki zagranicznej z 1922 r.

Dnia 11 listopada 1936 r. wydane zostało rozporządzenie dotyczące obowiązku wymiany 8% pożyczki zagranicznej z 1922 r.

Pożyczka ta była emitowana w 1922 r. w dwóch transzach: funtowej i dolarowej. Wartość nominalna będącej jeszcze obecnie w obiegu pożyczki wynosi 4.165 tys. £ oraz 18.105 tys. \$. Według obliczeń z 1934 r. suma nominalna obligacji znajdujących się wówczas w Czechosłowacji wynosiła 771 mln. kc.

Na podstawie wydanego rozporządzenia obywatele czechosłowaccy oraz osoby przebywające w Czechosłowacji dłużej niż 1 rok obowiązani są bądź do sprzedania posiadanych obligacji Poczтовой Kasie Oszczędności, bądź do przedstawienia ich do wymiany na 4½% obligacje pożyczki unifikacyjnej. Ponieważ wymiana na pożyczkę unifikacyjną jest dla skarbu czechosłowackiego korzystniejsza, przeto do kursu pożyczki (obliczonego według notowań na giełdach w Londynie i Nowym Yorku oraz notowań dewiz tych krajów na giełdzie w Pradze w czasie od 1.X. do 15.XI 1936 r.) doliczana będzie przy wymianie premia w wysokości 8%.

O ile obligacje są zdeponowane za granicą, muszą być przedstawione do sprzedaży względnie wymiany u zagranicznego korespondenta Czechosłowackiego Banku Narodowego.

Notowania pożyczki w 1936 na giełdzie w Londynie uległy wahaniom w granicach od 96 do 109 za 100, ostatnio wynosiły 99—100; na giełdzie w Nowym Yorku kursy wahały się w granicach od 89 do 105½ za 100, ostatnio wynosiły około 100.

Czechosłowackie min. skarbu prowadzi obecnie rokowania z bankami zagranicznymi, które pośredniczyły w subskrypcji pożyczki na rynkach zagranicznych, celem przeprowadzenia konwersji obligacji, które znajdują się w rękach wierzycieli zagranicznych.

Oszczędności w oprocentowaniu po przeprowadzeniu konwersji oblicza się na 22 mln. kc. rocznie.

Paryski rynek banknotów

Poza oficjalnym rynkiem dewizowym rozwija się w Paryżu oddzielny rynek banknotów. Liczba tych banknotów stale wzrasta i są nawet wypadki, iż w odniesieniu do niektórych walut istnieje tylko kurs banknotów.

Wypadek taki zachodzi przy pesecie i marce niemieckiej. Dewiza hiszpańska przestała być notowana na giełdzie 18 lipca, gdy rząd wprowadził moratorium bankowe.

Od 5 miesięcy notowany jest tylko banknot po 0.87 fr. za 1 pesetę i znacznie odbiega od kursu 2.0725 fr., który był notowany w chwili wybuchu wojny domowej. Po uwzględnieniu dewaluacji franka, obecny kurs pesety oznacza deprecjację tej waluty o 70%.

W najbliższych tygodniach giełda rozpocznie rozróżniać pesetę ostemplowaną (gen. Franco) i pesetę nieostemplowaną (Largo Caballero). Kurs tych dwóch typów banknotów będzie uzależniony od zapasów złota i dewiz jakimi rozporządzają strony walczące oraz od postępów terytorialnych walczących armij.

Kurs banknotu marki niemieckiej zależy również od walki jaką Rzesza prowadzi w obronie swoich rezerw dewizowych i przeciwko ucieczce kapitałów. W kilka dni po groźbach Min. Goeringa skierowanych pod adresem osób, które usiłują wywozić swoje kapitały, banknot marki niem. podniósł się z 4.50 fr. do 5 fr., po czym ponownie obniżył się do 4.95 fr. i 4.92 fr. W stosunku do oficjalnego kursu dewizy kurs banknotu wykazuje odchylenie o 42%.

Kurs dewizy włoskiej wynosi około 1.13 fr. za 1 lira. Banknoty natomiast których import i eksport jest surowo zreglamentowany, wykazują kurs 1 lir = 1.01 fr., co stanowi deprecjację o 12%.

Podobne odchylenia wykazują banknoty innych państw, w których istnieje ograniczenie obrotów dewizowych.

Splata angielskiego kredytu przez Francję

Zaciągnięty w lutym 1936 r. kredyt został już spłacony. Transakcja ta upamiętniła się na długi czas ze względu na tajemniczość, jaka ją otaczała. Z bilansów Banku Angielskiego i Banku Francji nie można było bowiem wywnioskować, czy zabezpieczenie tego kredytu przyjęło formę depozytów funtów szt. czy złota. Obecnie przy spłaceniu kredytu, któremu towarzyszył poważny odpływ złota z Paryża do Londynu, wyjaśniło się, że kredyt gwarantowany był w zlocie. Potwierdza to bilans Banku, wykazujący zmniejszenie się rezerw złota i rachunków bieżących Banku o sumę przedstawiającą równowartość kredytu. Przypuszczać należy, że skarb Francji sfinansował spłatę londyńskiego kredytu nie przez wycofanie odpowiedniej sumy złota z rezerw swego funduszu walutowego, lecz przez przekazanie bonów skarbowych na rachunek Caisse de Dépôts et de Consignations, która zmniejszyła o tyleż swe należności w banku emisyjnym. Wydaje się dziwnym, że nie uczyniono w tym wypadku żadnych kroków dla ukrycia tej transakcji. Bank Francji widocznie znajdując się pod nowymi rządami jest mniej tajemniczy niż dawniej, gdy kierowany był przez „200 najwybitniejszych rodzin Francji”. Transakcję tę bowiem było nie trudno ukryć, jeśli się zważy, że przed kilku tygodniami francuski fundusz walutowy odstąpił Bankowi Francji rezerwy złota na sumę 7 mld. fr. Gdyby zamiast tej sumy transakcja dotyczyła tylko 3 mld., nie podobna byłoby obecnie wyśledzić w bilansach Banku spłatę londyńskiego kredytu.

Banknoty hiszpańskie

Londyńskie banki otrzymują zapytania od swych klientów, jak powinni postępować posiadacze biletów w pesetach, emitowanych przez Bank Hiszpanii. Jak wiadomo gen. Franco zarządził ostemplowanie banknotów, znajdujących się na terytorium, okupowanym przez jego armię. Zagraniczni posiadacze banknotów, opiewających na pesety, posiadają więc wątpliwości,

czy należy je odesłać do ostemplowania. Decyzja ich waha się bowiem zależnie od oceniania szans zwycięstwa jednej czy drugiej strony. Ci, którzy wierzą w zwycięstwo powstańców pragnieliby swe banknoty ostemplować, inni, którzy liczą na zwycięstwo rządu hiszpańskiego wolą mieć banknoty nieostemplowane.

Przyjmując, że szanse obu stron są wyrównane „Finacial News” sądzi, że byłoby wskazane raczej powstrzymać się od stemplowania banknotów, doświadczenia z przeszłości bowiem uczą, że ryzyko pozostawienia bez stemplowania nie jest wielkie. Nawet gdyby gen. Franco podbił całą Hiszpanię i gdyby odmówił ostemplowania banknotów po pewnym terminie, kurs banknotów nieostemplowanych wykaże dyskonto nie przewyższające kosztów podrobienia stempla. Należy mieć na uwadze, że łatwiej jest stempel nałożyć, niż go usunąć, gdy już został nałożony.

Założenie oddziału Belgijskiego Banku Narodowego w Luxemburgu

W wykonaniu umowy z dnia 23 maja 1933 r. regulującej stosunki finansowe i monetarne pomiędzy Belgią a W. Ks. Luxemburskim, ustanawiającej m. in. kurs prawny franka belgijskiego na terenie księstwa, Bank Narodowy Belgijski otworzył ostatnio oddział własny w stolicy księstwa. Otwarcie tego oddziału oznacza zacieśnienie współpracy finansowej i monetarnej pomiędzy Luxemburgiem a Belgią, tym bardziej za nim pójdzie zorganizowanie specjalnej placówki dyskontowej oraz rozszerzenie na teren Księstwa działalności Société Nationale de Crédit à l'Industrie.

Rozszerzenie układu walutowego

Rządy Holandii i Szwajcarii zawiadomiły rządy Anglii, Francji i Stanów Zjedn., iż przystępują do układu regulującego między tymi państwami obrót złotem. Komunikat rządu holenderskiego donoszący o tym podkreśla, iż przystąpienie Holandii ułatwi jedynie techniczną stronę obrotów, a tym samym współpracę zainteresowanych państw, nie oznacza natomiast stabilizacji waluty.

„Amnestia dewizowa” w Niemczech

Niedawno wydane zostało w Niemczech nowe rozporządzenie wykonawcze do ustawy dewizowej, które wypełniło luki poprzednich przepisów dewizowych, a jednocześnie wyszła ustawa o sabotażu gospodarczym, przewidująca za przemyt dewiz (Devisenschlebung) najwyższy wymiar kary — kary śmierci. Prawodawca stanął na stanowisku, że tego rodzaju przestępstwa równoznaczne są ze zdradą stanu.

Obecnie ogłoszona została ustawa amnestyjna w sprawie przestępstw dewizowych. Ustawa ta — jak to podnosi prasa — wydana została w tym celu, aby przed wejściem w życie ustawy grożącej karą śmierci dać każdemu możliwość okazania „czynnego żalu” (tätige Reue) przez zaoferowanie Bankowi Rzeszy najpóźniej do 31 stycznia 1937 r. wrzelińskich dewiz posiadanych w kraju lub zagranicą nie zameldowanych jednak pomimo stanowczego nakazu ustawy.

Frankfurter Zeitung przypomina, że już dwie ustawy amnestyjne, obejmujące przestępstwa dewizowe, były w swym czasie wydane, jedna w 1932, druga w 1934 r., jeśli zaś uwzględnić różne przepisy amnestyjne, zawarte w ustawie „o zdradzie narodu” (Volksverratsgesetz) z 1933 r., to ogłoszono już nawet właściwie trzy amnestie. Dziennik ten powiada, że obecna amnestia będzie stanowczo ostatnią, wnioskując to zaś z tego, że przed każdą nową ustawą dewizową, przewidującą coraz to surowsze kary, wydawano ustawy amnestyjne, obecnie natomiast, wobec tego, że osiągnięto najwyższy wymiar kary — śmierć — nowych ustaw dewizowych nie będzie więcej, a tym samym nie będzie okazji do nowych amnestyj.

Inwestycje kapitałów zagranicznych w przemyśle niemieckim

Wg. danych, opublikowanych w Niemieckim Roczniku Statystycznym z 1936 r., przy końcu 1935 inwestycje kapitałów zagranicznych w 584 niemieckich spółkach akc. wynosiły ogółem 1.490 mln. mk. tj. ok. 7.65% ich łącznego kapitału akcyjnego. Przemysłem w najsilniejszym stopniu finansowanym przez kapitały zagraniczne jest

wydobycie węgla brunatnego (ok. ¼ kapitałów znajduje się w rękę przemysłowców czechosłowackich) oraz przemysł szklany (z 51 fabryk wyrobów szklanych, 9 znajduje się w rękę akcjonariuszy belgijskich i francuskich). Znaczna część kapitałów angielskich i amerykańskich ulokowana jest w przemyśle automobilowym. W przemyśle elektrycznym akcjonariusze amerykańskie posiadają duże wpływy w 13 spółkach akc. Przemysł chemiczny finansowany jest częściowo (w stosunku od 1/5 do 1/10 do ogólnej sumy kapitału) przez kapitały angielskie, holenderskie, amerykańskie i belgijskie posiadające udziały w ok. 40 spółkach akc., z których połowa produkcji to wyroby kosmetyczne.

Reorganizacja banku emisyjnego Nowej Zelandii

Utworzony w końcu r. 1934 Bank Rezerwowy Nowej Zelandii uległ przed kilkoma miesiącami gruntownej reorganizacji, zatracając całkowicie swój pierwotny charakter instytucji prywatnej, uniezależnionej w dużym stopniu od wpływów rządu. Rząd socjalistyczny bowiem, który przyszedł do władzy na początku r. 1936 przeprowadził ustawę nadającą Bankowi Rezerwowemu charakter instytucji całkowicie państwowej. Stosownie do tej ustawy został przeprowadzony wykup akcji Banku bądź za gotówkę bądź w drodze wymiany na papiery państwowe według wartości rynkowej tych akcji. Przedstawiciele akcjonariuszów, zasiadający w radzie Banku, zastąpieni zostali delegatami rządu, który i przed tym zresztą miał prawo mianowania gubernatora i jego zastępcy oraz trzech członków rady.

Równocześnie z tymi zmianami o charakterze formalnym uległy głębokim przemianom cele i zakres operacji Banku. W myśl ustawy Bank ma za zadanie „regulowanie i kontrolę kredytu i obiegu pieniężnego oraz transferu funduszy z i do Nowej Zelandii jak również rozporządzanie pieniędzmi pochodzącymi ze sprzedaży produktów nowo-zelandzkich i znajdującymi się chwilowo za granicą”. Najbardziej jednak widocznym objawem nacjonalizacji banku jest znaczne rozszerzenie możliwości operacji pożyczkowych ze

skarbem państwa. Bank bowiem może obecnie udzielać skarbowi pożyczek pod zastaw biletów skarbowych do wysokości prelimitowanych dochodów rocznych a ponadto subskrybować długoterminowe pożyczki państwowe, emitowane na cele przez parlament uchwalone.

Ponadto w związku z etatyzacją handlu eksportowego szeregu produktów rolnych, Bank Rezerwowy otrzymał za zadanie finansowanie na rachunek skarbu tych operacji, centralizując w ten sposób w swoim zarządzie większą część obrotu walutowego z zagranicą.

W myśl tej zasady otrzymał Bank daleko idące pełnomocnictwa w zakresie kontroli prywatnego aparatu kredytowego, obejmujące m. in. prawo określania wysokości rezerw, jakie banki prywatne mają trzymać w banku centralnym na pokrycie wkładów.

Przeliczenie zapasów złota w Rumunii

Po dewaluacji walut bloku złotego utrzymywały się przez jakiś czas pogłoski, iż rząd rumuński nosi się z zamiarem zmiany oficjalnego parytetu leja. Pogłoskom tym zaprzeczono. W dniu 6 listopada ukazał się jednak dekret upoważniający Rumuński Bank Narodowy do przeliczenia zapasów złota po kursie: 1 kg złota = 153.333.33 lei, co w stosunku do poprzedniego parytetu (1 kg złota = 111.111 lei), ustalonego ustawą monetarną z 1929 r., stanowi faktyczną dewaluację leja o około 27%.

Dekret ten nie wprowadza zmian w rumuńskich stosunkach walutowych. Bank Narodowy, utrzymując formalnie oficjalny kurs leja, doliczał przy skupie i sprzedaży dewiz różnej wysokości premie walutowe, przy czym na podstawie ostatnio obowiązujących przepisów premia wypłacana eksporterowi jak i pobierana od importera wynosiła 38%. Ponieważ zarówno handel zagraniczny jak i ceny wewnętrzne dostosowały się już do wynikającej stąd deprecjacji leja — przeto zarządzenie o rewaloryzacji zapasów złota w Banku Narodowym jest tylko częściowym zalegalizowaniem istniejącego od dawna stanu rzeczy. Należy

bowiem zaznaczyć, że — pomimo prze rachowania zapasów złota — dotychczas obowiązująca ustawa monetarna nie uległa zmianie i Bank Narodowy stosując kursy dawne będzie nadal doliczał 38% premię walutową przy skupie i sprzedaży dewiz.

Podwyższenie ceny złota wprowadza pewne ułatwienia bilansowo - techniczne w księgowaniu kupowanego złota. Dotychczas bowiem zapasy złota figurowały w bilansie po oficjalnym kursie, (wprowadzone w czerwcu 1935 r. przez podwyższenie ceny złota) były księgowane w ciężar rachunku skarbu. Głównym motywem przerachowania była konieczność zaspokojenia potrzeb skarbu, które wskutek nowych wydatków, znacznie wzrosły. Zysk z przeliczenia zapasów złota w Banku wyniósł 4.4 mlrd. lei i, zgodnie z umową zawartą między Bankiem Narodowym a Rządem, został przekazany skarbowi, przy czym z kwoty tej 950 mln. lei zostało zużyte na pokrycie strat kursowych i, kosztów wynikłych z wykonywania kontroli dewizowej. Dalsze 2 mlrd. lei zostało obrócone na umorzenie krótkoterminowego zadłużenia skarbu w Banku Narodowym, a reszta w wysokości około 1.5 mlrd. lei została przeznaczona na pokrycie wydatków zbrojeniowych. Dzięki przeliczeniu zapasów złota, pokrycie obiegu i natychmiast płatnych zobowiązań wzrosło z 35% do 43%.

Kasy oszczędności w Sowietach

Z początkiem 1934 r. ogólna suma wkładów w sowieckich kasach oszczędności wyniosła 1.181 mil. rubli. Na 1 listopada 1936 suma wkładów osiągnęła 3.240 mil. rubli, czyli w ciągu 34 miesięcy niemal się potroiła. Przeciętna kwota przypadająca na jedną książeczkę z 104 rubli w styczniu 1935 podniosła się do 228 rubli w listopadzie 1936.

Złoto Sowieckie

Dyrektor sowieckich kopalń złota w artykule opublikowanym w „Prawdzie” twierdzi, iż w porównaniu z 1935 r. produkcja złota w 1936 wzrosła czterokrotnie w Syberii Zachodniej, trzykrotnie w Syberii Wschodniej, ośmiokrotnie na Dalekim Wschodzie oraz trzykrotnie w okręgach Lena, Krasnojarsk, Kasakstan i Ural.

Zakaz prywatnego arbitrażu złotem w Stanach Zjednoczonych

W dn. 24.XI.36. Min. Skarbu Stanów Zj. powzięło dwie ważne decyzje: 1) wydany został dekret, znoszący prawo dokonywania przez osoby prywatne transakcyj arbitrażowych złotem (co jest jednoznaczne z porzuceniem przez Stany Zjedn. międzynarodowego gold exchange standardu, jaki utrzymywany był technicznie od czasu dewaluacji dolara i 2) Morgenthau oznajmił, że Skarb ma zamiar spłacić w dn. 15 grudnia bony skarbowe (Treasury notes) na sumę 429 mln. dol., których termin płatności przypada dopiero w dn. 15 lutego, co ma na celu „oczyszczenie drogi” dla wielkiej akcji, którą przedsięwzięmie Fed. Reserve System w styczniu i lutym dla obniżenia nadmiernych wolnych rezerw gotówkowych (t. zw. excess reserves) banków członkowskich. Morgenthau dodał, że skarb zamierza „trzymać się zdaleka od rynku” przez pierwsze kilka miesięcy roku przyszłego, zastrzegając sobie tylko prawo emisji weksli skarbowych.

Zakaz dokonywania prywatnego arbitrażu złotem w praktyce nie będzie posiadać większego znaczenia, gdyż wywóz złota na rachunek prywatny odbywał się dotąd tylko za specjalnym pozwoleniem, przy czym złoto mogło być sprzedawane wyłącznie bankom emisyjnym państw posiadających nieograniczony niczym (free) system gold standardu. Decyzja Morgenthau'a, znosząca prywatny arbitraż złotem, wywołała pewne zdziwienie w zagranicznych kołach finansowych, które wiedziały już o tym, że od czasu prowizorycznej stabilizacji dolara w dniu 30 stycznia 1934; wywóz złota ze Stanów Zjedn. faktycznie mógł mieć miejsce tylko za specjalnymi licencjami, udzielanymi na sprzedaż złota bankom emisyjnym państw o złotej walucie, jak Bank Francji, Bank Belgijski i Bank Holenderski. W myśl tych przepisów złoto nie mogło być wywożone np. do Londynu, nawet gdyby cena rynku londyńskiego kształtowała się bardziej korzystnie. Wg. nowych przepisów tylko firmy występujące w roli agentów władz finansowych państw, które przystąpiły do paktu monetarnego, będą mogły wywozić złoto ze Stanów Zjedn. Zmiana ta kładzie koniec wywozowi złota na rachunek prywatny ze Sta-

nów Zjedn., natomiast nie rozstrzyga wcale kwestii przywozu złota do tego kraju przez prywatnych arbitrażystów.

Gdy w październiku roku 1935 zawarty został pakt monetarny trzech mocarstw, p. Morgenthau nazwał go nowym typem gold standardu. Ewolucja, którą przechodzi ten nowy system odbywa się w kierunku wyeliminowania prywatnych transakcyj arbitrażowych.

Optymizm walutowy w Szwajcarii

Prezydent Związku dr Meyer wygłaszając ostatnio w Zurychu mowę, omówił również obecną sytuację walutową Szwajcarii. Następstwem dewaluacji stał się silny przyływ złota, który osiągnął już dotychczas sumę ok. 1 mld. fr. szw. dawnego parytetu. Ten powrót kapitałów przywrócił całkowicie dawne zaufanie, jakim cieszyła się waluta szwajcarska, czego najlepszym dowodem jest, iż jakkolwiek w ostatnich tygodniach odpłynęły znaczne ilości złota do Stanów Zjedn. z Anglii, Francji i Holandii, zapasy złota Szwajcarii nie tylko nie uległy zmniejszeniu, ale jeszcze nawet wzrosły. Wahania jakim podlega kurs fr. szw. są tak niewielkie, iż pod tym względem frank szw. zbliża się bardzo do dolara am. Poprawa sytuacji walutowej znalazła swój wyraz nie tylko w znacznej płynności rynku pieniężnego, lecz również w poprawie sytuacji na rynku kapitałowym, dzięki czemu banki szwajcarskie odzyskały upragnioną płynność.

Przystąpienie do porozumienia w sprawie obrotów złotem ma na celu ułatwienie przywrócenia normalnych stosunków w międzynarodowym ruchu kapitałów. Pomimo tego Szwajcaria zachowuje nadal całkowitą niezależność swej polityki walutowej, a ewentualne jakieś zmiany we Francji nie będą miały żadnych konsekwencji dla franka szw. Stabilizacja ogólna nie jest jeszcze zbyt bliska, a utrudnia ją w dużym stopniu stanowisko Anglii, nie mniej będzie ona niewątpliwie ostatecznym wynikiem dokonywanych obecnie zmian i przesunąć. Również i angielski min. skarbu oświadczył, iż celem angielskiej polityki nie jest waluta manipulowana, ale powrót do gold standardu.

PRZEGLĄD PRASY

BANKI O SPRAWACH GOSPODARCZYCH

Wpływ banku emisyjnego na przebieg koniunktury

Grudniowy zeszyt przeglądu miesięcznego wydawanego przez *Lloyds Bank* omawia w artykule p. t. *The Monetary Problem* pióra H. D. Hendersona zagadnienie obecnego ożywienia gospodarczego w Anglii, przybierającego cechy „boom'u” oraz sprawę ewentualnego przeciwdziałania temu ożywieniu w celu uniknięcia późniejszej depresji.

„Zagadnienie to, stwierdza autor, zostało postawione po raz pierwszy jako problem praktyczny. Do niedawna stanowisko rządów wobec wahań koniunkturalnych było całkowicie bierne i trudno było spodziewać się aby było inne. Mogły one dążyć do zmniejszenia bezrobocia wynikającego z depresji lub popierać szczególnie gałęzie gospodarcze. Nie miały one jednak mocy wpływania na przebieg koniunktury pomimo najgorętszych chęci. Było to zresztą zasadniczo nieuniknione przy reżimie stałych kursów walut wolnego handlu toteż koniunktura w Wielkiej Brytanii nie odbiegała na ogół od koniunktury światowej. Na działalność gospodarczą w kraju można było oddziaływać wprawdzie za pomocą zmian stopy dyskontowej; w warunkach jednak gold standard'u zmiany stopy dyskontowej następowały przeważnie tylko gdy złoto przychodziło lub odpływało z kraju, miały one więc charakter raczej napół automatycznych reakcyj na wahania kursów walutowych niż świadomych decyzji. Stopa dyskontowa, ponadto zależała raczej od decyzji Banku Angielskiego niż rządu.

Sytuacja ta uległa radykalnej zmianie w wyniku wydarzeń i doświadczeń porobionych od r. 1931. Kursy walut nie są już więcej sztywne. Ruchy złota mają miejsce wprawdzie nadal, nie mają one jednak tego wpływu co dawniej na kredyt międzynarodowy. Dawniej odpływ złota oznaczał zmniejszenie rezerwy Banku; przyczyniał się on w ten sposób do zwiększenia ciasnoty na rynku i w wypadku dłuższego trwania prowadził do podwyżki stopy procentowej. W dzisiejszych stosunkach odpływ złota odbywa się kosztem Funduszu Wyrównawczego i w ten sposób nie tylko nie przyczynia się do zmniejszenia podaży pieniądza krótkoterminowego, lecz przeciwnie prowadzi w praktyce do jej zwiększenia; Fundusz Wyrównawczy bowiem, sprzedając złoto może równocześnie redukować operacje pożyczkowe na krótki termin. W ten sposób, w wyniku utworzenia Funduszu Wyrównawczego i wypracowanej przez ten fundusz techniki, dominujący wpływ ruchów kursów walutowych jakie miały one na obfitość lub brak pieniądza oraz na poziom stopy dyskontowej został prawie całkowicie wyeliminowany.”

PRZEGLĄD PRASY KRAJOWEJ

Wciąż — o program gospodarczy

Po ośmioletniej pracy na kierowniczych stanowiskach w rządzie i po niedawnym ustąpieniu ze stanowiska wice-ministra Skarbu p. *Tadeusz Lechnicki* ogłosił teraz rozważania programowo-gospodarcze w artykule p. t. „Zadu-

nia główne", zamieszczonym w tygodniku „Naród i Państwo”, z 22 listopada. Artykuł naturalnie wzbudził ogromne zainteresowanie tym bardziej, że autor ostro krytykował dotychczas uprawianą politykę.

Pierwszym głównym zadaniem racjonalnej polityki — według p. Lechnickiego powinna być „odważna współpraca z rynkiem światowym”. „Polska wbrew podstawowym jej wiadomościom i wbrew tendencji wszystkich jej sąsiadów, wycofuje się z obrotów międzynarodowych”. Autor jednak nie wskazuje, jak temu zaradzić, zaznacza tylko, że „na nędzy chłopca i na nieuzasadnionej rencie kartelowej nie można budować Polski,” choć to nie daje wskazówki, jak handel zagraniczny możnaby rozwinąć.

Drugim głównym zadaniem polskiej polityki gospodarczej powinno być „stworzenie warunków dla opłacalnej i intensywnej produkcji zacofanych porównawczo gospodarstw włościańskich”. Hasłem tej polityki powinien być „pryzmat zagrody chłopskiej”. W tym celu zarówno ceny, jak i podstawowe składniki kosztów produktów włościańskich, powinny nie odbiegać od poziomu cen i kosztów w krajach obcych, z Polską konkurujących na rynkach światowych. Dlatego ceny produktów przemysłowych muszą być doprowadzone do odpowiedniej relacji z cenami produktów rolnych. Dzisiaj ta relacja jest ze wszystkich krajów najniekorzystniejszą w Polsce. Osiągnięcie tego zadania wydaje się autorowi programu „koniecznym i całkowicie wykonalnym”.

Co do zagadnienia kredytu na wsi, to zachodzi „konieczność” doprowadzenia do gospodarstw włościańskich taniego, skromnego w rozmiarach, lecz dostosowanego do charakteru gospodarki włościańskiej kredytu inwestycyjnego i obrotowego”.

W tych warunkach autorowi wydają się „słuszne i konieczne następujące postulaty: a) aby każdy grosz w najbliższych latach szedł przede wszystkim na nowe warsztaty pracy, na komunikację i zaopatrzenie w tanią energię kraju; b) aby udział rolnictwa i jego potrzeb inwestycyjnych uzyskał bezwątpienia pierwszeństwo w zakresie przeznaczenia państwowych środków kredytowych; 3) aby polityka finansowa kraju szła praktycznie w kierunku odbudowy rynku finansowego, dysponującego tanim i dostatecznym pieniądzem inwestycyjnym”.

Dalszym warunkiem jest „zapewnienie ciągłości naszej współpracy z rynkami zagranicznymi.” Ten słuszny naogół program zawiera punkty niezwykle mgliste. Niejasnym jest sposób, jakoby „całkowicie wykonalny,” obniżenia cen przemysłowych do poziomu cen rolniczych. Niezrozumiałym jest, jak „każdy grosz publiczny” ma być użyty na „warsztaty pracy” i jakie to warsztaty? Odbudowa rynku finansowego wymaga nakładu dużych środków pieniężnych, co z poprzednim postulatem niezupełnie się zgadza. Wreszcie, niepodobna rozważać polityki rolniczej w oderwaniu od całokształtu zagadnień gospodarczo - finansowych kraju, a tych znowu bez uwzględnienia sprawy walutowej.

Reforma Rolna a Polityka Gospodarcza

Ostatni numer, z 15 grudnia, dwutygodnika „Polityka Gospodarcza” poświęcony jest sprawie reformy rolnej, a raczej krytyce obecnie przez Ministerstwo Rolnictwa projektowanej reformie. „Przeprowadzana dziś reforma — czytamy tam — jest nie tylko niecelowa, ale wręcz — szkodliwa”.

I dlaczego to?

Bo ziemia, jak każdy inny warsztat pracy, powinna być „w rękach tych, którzy na niej najlepiej pracują... Tylko dobra, wydajna praca daje prawo do warsztatu pracy”, — praca, która wydaje „maksimum plonu”... „Założenie to jest zbieżne z celami społecznymi, gdyż złądą jest, że w naszej oczywistości życiowej może istnieć jakikolwiek lepszy punkt wyjścia dla sprawy polepszenia doli szerokich mas, niż wzrost produkcji, wzrost ogólnego dorobku ekonomicznego! Obecnie prowadzona parcelacja jest „zła”, gdyż ziemia rzekomo przechodzi w gorsze ręce. Z jednej bowiem strony ulegną parcelacji „także” wydajne gospodarstwa, z drugiej strony — osadnik nie ma pieniędzy na niezbędne inwestycje, państwa zaś nie może mu dać tych wielkich sum, które „rzeczywiście mogłyby odegrać rolę istotną. Los takiego gospodarza „będzie bardzo zły i ciężki.” „Osadzenie biednego chłopca na gołej ziemi to nie jest twórcza polityka społeczna, lecz polityka dalszego proletaryzowania wsi”.

„Minister Poniatowski — powiada autor artykułu — sądzi, że dopóki procesy urbanizacyjne nie mogą wchłonąć i zatrudnić naturalnego przyrostu ludności, dopóty musi „lokować” ją na wsi. Otóż nie: na wsi doraźnie nie ulokuje — chyba za cenę powiększenia nędzy, a w przyszłości w przemyśle też nie ulokuje, bo to jest uwarunkowane rozwojem przemysłu — rozwojem, który nie wchodzi w rachubę przy prowadzonej dziś monopolistyczno — kartelowej i etastycznej polityce gospodarczej”.

To jest krytyka. Ale jaka jest rada konstruktywna? Mimochodem wypowiedziane jest życzenie: „z punktu widzenia tego interesu (interesu ekonomicznego kraju) należałoby życzyć sobie, aby ziemia z parcelacji szła do rąk właścicieli możliwie najbardziej zamożnych”.

Zachodzi jednak pytanie: jakie owo „maksimum plonu” przejdzie do rąk tych, którzy żyją w nędzy? Jak „wydajność” zagród zamożnych pogodzić z nędzą milionów chłopów? Autor jest przeświadczony, że „nie mechaniczna parcelacja, ale popieranie prawdziwego rozwoju przemysłowych sił kraju jest wyjściem dla rolnictwa”. Rozwój przemysłu, ale nie wielkiego! — uratuje chłopstwo. Ale co jest „prawdziwym rozwojem przemysłowych sił kraju”? I jak taki rozwój osiągnąć? Polska — woła autor — musi być krajem stanu trzeciego w szerokim tego słowa znaczeniu: Polską średniego ziemianina, zamożnego chłopca, zamożnego mieszczanina, średniego przemysłu”.

Kiedy się czyta te koncepcje pomysłu przekształcenia całej struktury społeczno-gospodarczej kraju od fundamentów do szczytu, podziwiać należy niezachwianą wiarę, która wszystkie owe wywody, wygłoszone z ogromną swadą, uznaje za „bezsporne” i „oczywiste”, a cele — za trafne i osiągalne.

Polityka otwartego rynku w Polsce

Czy „open market policy”, tak dobrze znana na zachodzie, jest możliwa w Polsce? Zagadnieniem tym zajmuje się artykuł p. Edwarda Młodeckiego w „Kurjerze Porannym” z 3 grudnia p. t. „Polityka otwartego rynku”.

Twierdzi on, że „Bank Polski ma stosunkowo niewielkie prerogatywy w tym kierunku”. Wprawdzie art. 55 statutu upoważnia go do zakupu papierów proc. państwowych, komunalnych i hipotecznych, notowanych na giełdach krajowych do wysokości 150 milion. zł., ale to uprawnienie wykorzystał już Bank w sumie 133,6 miln. zł., t. j. w 90%.

Pomimo to jednak autor twierdzi, że polityka otwartego rynku mogłaby być w Polsce stosowana z pożytkiem. Polityka ta jest jednym z najważniejszych narzędzi ekspansji kredytowej, która „może nam znakomicie ułatwić aktywizację życia gospodarczego i przyspieszyć tempo jazdy w górę.” Zakup papierów procentowych zasiliby obieg pieniężny, potrzebny zwłaszcza w okresach, gdy Bank Polski kurczy swoją działalność dyskontową z powodu braku odpowiedniego materiału wekslowego. Poza tym umiejętnie prowadzona polityka otwartego rynku mogłaby podnieść zbyt niskie kursy papierów, „obniżając ich rentowność, a tym samym wpływając pośrednio na potanień kredytów”.

Autor jednak nie objaśnia w jaki sposób sobie wyobraża zakupy, czynione przez Bank Polski, gdy, jak sam zaznacza, dozwoloną sumę papierów procentowych nasz bank emisyjny już posiada w swym portfelu prawie w pełni.

Powołując się na politykę otwartego rynku w krajach anglo-saksońskich i chcąc ją przenieść na nasz teren autor artykułu sądzi widocznie, że jest ona tam stosowana także do papierów długoterminowych. Tymczasem polityka ta stosowana jest w owych krajach wyłącznie do papieru krótkoterminowego, głównie do bonów skarbowych. Jest to zrozumiałe: bank emisyjny nie może zapychać swego portfela aktywami likwidującymi się przez szereg lat; przeciwnie, musi on dbać o posiadanie aktywów szybko się likwidujących. U nas zresztą na „otwartym rynku” bonów skarbowych jest niezmiernie mało, akceptów zaś bankowych, jak to widzimy w Anglii czy Stanach Zj., — wcale. Tak więc, gdyby nawet Bank Polski nie miał pełnego portfela papierów, nie miałby do czego stosować polityki otwartego rynku — w znaczeniu anglo-saskim. Kwestia ta więc jest u nas bardzo skomplikowana i wymagałaby poważniejszego przestudiowania.

Działalność dyskontowa banków prywatnych

W „*Kurjerze Porannym*” z 5 grudnia przytoczone są dane, zilustrowane wykresem, o działalności dyskontowej banków prywatnych w latach od 1930 do 1935 roku. Artykuł zatytułowany jest: *Banki prywatne z samodzielnych kredytodawców stają się pośrednikami kredytowymi.*”

Z danych tych wynika, że portfel wekslowy tych banków zmniejszał się, natomiast redyskontowo stosunkowo wzrastało. Stosunek redyskonta do portfela wynosił: w 1930 roku 27%, w 1933 roku 41%, w 1935 r. 46%. Inaczej mówiąc, „banki prywatne — jak wnioskuje autor artykułu — z samodzielnych kredytodawców stają się coraz bardziej tylko i wyłącznie pośrednikami kredytowymi. Jest to, oczywiście, rola bardzo wygodna i zarabia się na pożyczaniu kapitałów nie swoich własnych, lecz cudzych”. W ten sposób „banki prywatne przestały spełniać swą funkcję społeczną.”

Autor zapomina, że banki na całym świecie są pośrednikami kredytowymi, to jest właśnie ich funkcja, nie społeczna, lecz finansowa. Gdzieindziej jednak wypożyczają cudze pieniądze, składane w bankach w postaci wkładów, do banku emisyjnego zaś zwracają się po gotówkę jako do kasy rezerwowej; u nas banki czerpią anormalnie wiele z banku emisyjnego, gdyż stopa procentowa, bonifikowana od wkładów, jest niemal ta sama, którą bank emisyjny liczy za dyskonto. Ale ten stan rzeczy — bezwarunkowo niepożądany — nie jest wynikiem „roli wygodnej,” której poszukują banki.

Oszczędność a koniunktura

„Oszczędność” z 30 listopada zamieszcza dalszy ciąg artykułu p. B. Obszyńskiego o „Wkładach oszczędnościowych a koniunkturze gospodarczej.” Tym razem zastanawia się autor nad wpływem poprawy gospodarczej na stan wkładów.

Po pierwszym okresie ożywienia nastąpić powinien odpływ oszczędności z instytucji finansowych ku działalności gospodarczej. W miarę wzrostu rentowności warsztatów narastać będzie dochód, ale i on będzie przez przedsiębiorców użyty do samofinansowania warsztatów, nie zaś do lokowania w instytucjach w postaci oszczędności. „Dopiero w miarę postępu koniunktury wraz ze wzrostem dochodów wszystkich warstw społeczeństwa otworzy się dla niej — dla oszczędności indywidualnej — szeroka droga rozwoju.” Ale oszczędności, wytworzone przez te warstwy społeczne, w mniejszej jednak mierze, niż podczas depresji, napłyną do instytucji finansowych, gdyż wzrośnie zainteresowanie papierami wartościowymi, asekuracją na życie, lokowaniem gotówki w kredytach prywatnych.

Z powyższego wynika, że obecnego odpływu wkładów w Polsce z instytucji finansowych nie można „sprowadzić jedynie do objawów niepokoju”, wywołanych wydarzeniami gospodarczo-walutowymi w skali międzynarodowej. Działa tu także czynnik coraz powszechniej występującej poprawy gospodarczej.

Autor pominął objaw towarzyszący odpływowi oszczędności, mianowicie, wzrost rachunków bieżących, na których gromadzi się gotówka obrotowa, używana przez przedsiębiorstwa. Objaw ten można obserwować u nas w chwili obecnej. A. B.

PRZEGLĄD WYDAWNICTW

Książki w językach obcych

FOGHEL, FRANZ DE. *Controle des banques: Législation récente*. Gembloux, 1936, Ed. Duculot. Str. XXVIII + 526, fr. 80.—.

HARE L. AND HARRIS W. C. *Banking Theory and Practice*. New York and London 1936, str. XI, 616, sh 24.

MEADE J. E. *An Introduction to Economic Analysis and Policy*. Oxford University Press, 1936, str. XII, sh. 10.

TRIDENTE NICOLA. *La concentrazione bancaria della guerre europea ai giorni nostri*. Bari, 1936, Ed. Luigi Macri. Lirów 30.

GREGORY T. E. *The Westminster Bank Trough a Century*. T. I — II. London, 1936, Oxford University Press. sh. 30.

PFLEIDERER, DR. O. *Pfund, Yen und Dollar in der Wirtschaftskrise. Monetäre Konjunkturpolitik in Grossbritannien, Japan und Vereinigten Staaten und ihre volks- und weltwirtschaftliche Bedeutung*. Berlin 1936. RMk. 9.

50 Jahre Deutsche Überseeische Bank. 1886 — 1936. Berlin 1936, Elsner, str. 149.

Czasopisma zagraniczne

THE BANKER, grudzień 1936.

zawiera artykuły: *Devaluation and World Trade*, podnoszący konieczność uzupełnienia operacji dewaluacyjnych rozluźnieniem reglamentacji handlu międzynarodowego w celu przyspieszenia powszechnej poprawy, *Bankers and Infants* (Maurice Megrah), omawiający przepisy prawa mające zastosowanie do operacji bankowych osób niepełnoletnich, *Frozen Foreign Currency Accounts* (Paul Einzig), omawiający, na podstawie ostatnich doświadczeń z Hiszpanią, zagadnienie zamrożonych należności zagranicznych, *Bank Deposit Currency* (A. V. Barber), omawiający zagadnienie roli monetarnej wkładów bankowych, jak również szereg mniejszych notatek i korespondencji.

THE BANKERS' MAGAZINE, London, grudzień 1936.

drukuję artykuł J. Brunton'a „*A Phrase of Economic History — a Retrospect and an Analysis*”, omawiający powojenny rozwój stosunków monetarnych i konflikt pomiędzy interesami ekonomicznymi i politycznymi, jak również bogaty jak zwykle dział kronikarski.

THE BANKERS MAGAZINE, New York, listopad 1936.

zawiera m. in. artykuły: *Banking under the Federal Deposit Insurance Corporation* (Leo T. Crowley), *The Present Position of American Banking* (J. F. T. O'Connor), *The Limitations of Central Banking* (E. Platt), *Recent Politician and Economic Aspects of Banking* (G. V. Mc Laughlin) i *Limitations of Federal Reserve Policy* (W. Randolph Burgess).

RIVISTA BANCARIA, 15 listopada 1936.

przynosi poza obszernym działem kronikarskim i wiadomości technicznych artykuły: *Considerazioni intorno alla teoria dinamica del monopolio* (G. Sensi-ni), *La sobrietà italiana ed altre considerazioni* (M. Mazzuchelli) i *La politica dell'esportazione in Germania* (M. Fermar).

Czasopisma krajowe

CZASOPISMO KAS OSZCZĘDNOŚCI.

Nr. 12 za grudzień 1936 r.: *Zagadnienia na czasie* — dr. Z. Witkowski; *Zmiany i uzupełnienia przepisów o ograniczeniach dewizowych* — Piotr Ku-biaczyk; Dział statystyczny, kronika krajowa, kalendarzyk giełdowy i przegląd wydawnictw uzupełniają numer.

GAZETA BANKOWA.

Nr. 22 z 25 listopada 1936 r.: *Nowe zarządzenia dewizowe w Niemczech* — Seweryn Ołowiński; *Sytuacja bankowości polskiej* — dr. Z. Witkowski; *Reglamentacja dewizowa* — R. K.

Nr. 23 — 24 z 25 grudnia 1936 r.: *Aktualne problemy bankowości prywatnej* — Jan Czerwiński; *Problemy reglamentacji towarowej i pieniężnej* — I. Blei; *Na marginesie rozporządzeń oddłużeniowych dla spółdzielni rolniczych* — dr. Jan Łacki; *Uprawnienia banku wobec kolei* — mgr. H. Fisch; *Z wydawnictw Ligi Narodów* — Marian Korski; bibliografia, kronika zagraniczna i zestawienia statystyczne uzupełniają numer.

OSZCZĘDNOŚĆ.

Nr. 23 — 24 za grudzień 1936 r.: *Ustosunkowanie się związkowi założycielskiego do kom. kasy oszczędn.* — Edm. Kazimirski; *Tegoroczny kurs instrukcyjny* — R. T. Rutkowski; *Strukturalne przeobrażenia bankowości zach.-europejskiej* — Carl Mettler; notatki i uwagi, kronika ustawodawcza i sądowa, wiadomości zagraniczne oraz bilanse k. k. o. zamykają numer.

PRACOWNIK BANKOWY, organ Zw. Zaw. Prac. Bank. i Kas Oszcz. R. P.

Nr. 23 z 1 grudnia 1936 r.: *Dlaczego umowy zbiorowe? Pragmatyki służbowe i awanse — warunkiem podniesienia poziomu bankowości — jam; Zwalczamy niewolnictwo* — A. L.; *Wspólna akcja* — Wu; nadto ciekawa rubryka „Na czasie”.

Nr. 1 z 2 stycznia 1937 r.: *Rok 1937 rokiem pierwszej umowy zbiorowej w bankowości; Dwa projekty ustawodawcze o rozjemstwie* — Wu; *Uchwały Rady Nadzorczej Unii; Wynalazek czy odkrycie* — A. P.; kronika uzupełnia numer.

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

STATYSTYKA

Tabl. I.
Bank Polski

99

(W milionach zł.)

| Rok i miesiąc | Rezerwy kruszcowo-walutowe | | | Portfel Wekslowy | Pożyczki zastawowe | Obieg biletów | Rachunki żyrowe | Odsetek po- krycia kru- scow. walut |
|---------------------|----------------------------|-----------------------------|----------------------------------|---------------------|-----------------------|------------------|--------------------|---|
| | złoto | Waluty i dewizy | | | | | | |
| | | zaliczone do pokrycia | niezali- czone do pokrycia | | | | | |
| 1930 XI | 562,1 | 301,4 | 125,2 | 680,9 | 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 ¹⁾ |
| 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 |
| XII | 444,4 | — | 26,9 | 689,1 | 109,5 | 1.007,2 | 208,5 | 39,78 |
| 1936 V | 374,5 | — | 6,5 | 659,4 | 134,4 | 1.061,1 | 122,5 | 33,73 |
| „ VI | 370,5 | — | 7,2 | 639,9 | 142,7 | 1.018,6 | 171,6 | 33,94 |
| „ VII | 365,9 | — | 8,3 | 634,9 | 136,5 | 998,4 | 173,8 | 34,08 |
| „ VIII | 366,6 | — | 14,6 | 643,0 | 123,9 | 1.030,8 | 169,5 | 33,28 |
| „ IX | 372,8 | — | 16,5 | 661,9 | 119,8 | 1.047,8 | 194,6 | 32,57 |
| „ X | 373,3 | — | 19,7 | 681,3 | 118,0 | 1.090,8 | 186,3 | 31,70 |
| „ XI | 379,0 | — | 25,2 | 687,3 | 108,2 | 1.032,4 | 220,1 | 32,84 |

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

Tabl. II.
Rynek pieniężny i lokacyjny

| Rok i miesiąc | Obieg pieniężny w mil. 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 |
| XII | 1.411,5 | 404,3 | 5,4 | 9 | 11,34 | 11,36 |
| 1936 V | 1.474,7 | 413,6 | 4,7 | 9 | 9,68 | 10,06 |
| " VI | 1.421,9 | 403,3 | 4,8 | 9 | 9,69 | 10,30 |
| " VII | 1.421,7 | 409,3 | 5,4 | 13 | 9,98 | 11,58 |
| " VIII | 1.450,0 | 419,2 | 5,4 | 7 | 9,82 | 11,30 |
| " IX | 1.468,7 | 420,8 | . | . | 9,72 | 10,61 |
| " X | 1.524,9 | 434,1 | . | . | . | . |
| " XI | 1.452,6 | 420,2 | . | . | . | . |

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

| | za | 23.XI 1936 | 30.XI 1936 | 7.XII 1936 | 14.XII 1936 | 21.XII 1936 |
|---|----------|----------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|
| <i>Papiery procentowe:</i> | | | | | | |
| 3% Prem. Poż. Inwestycyjna I em. | zł. | 66,00 | 66,50 | 66,00 | 66,25 | 65,75 |
| 3% Prem. Poż. Inwestycyjna II em. | „ | 65,50 | 65,50 | 65,00 | 65,00 | 64,75 |
| 4% Prem. Poż. Dolarowa | 5 Dol. | 47,50 | 46,25 | 47,75 | 47,00 | 46,50 |
| 5% Państw. Poż. Konwersyjna 1924 r. | zł. | 52,00 | 51,75 | 51,00 | — | 51,50 |
| 5% Państw. Pożyczka Kolejowa z 1926 r. | zł. | — | — | — | — | — |
| 6% Poż. Dolar. 1919-20 r. | Dol. | 69,00 | 66,50 | — | — | 62,00 |
| 7% „ Stabiliz. 1927 r. ¹⁾ | Dol. | 472,00 | 470,00 | 468,00 | 461,00 | 450,00 |
| 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. | 48,50 | 48,75 | 48,00 | 47,13 | 48,00 |
| 4 ¹ / ₂ % L. Z. Złotowe Pozn. Ziem. Kr. serii K. 1933 | zł. | — | — | 45,00 | 44,50 | — |
| 5% L.Z.T.K. m. Warszawy | „ | — | — | — | 54,50 | — |
| 5% „ „ „ 1933 | „ | 54,25 | 53,50 | 54,00 | 53,50 | 53,75 |
| 5% „ „ m. Łodzi | „ | 48,75 | 48,50 | — | — | — |
| 5% „ „ m. Siedlec | „ | — | — | 28,20 | 28,50 | — |
| <i>Akcje:</i> | | | | | | |
| Bank Polski | 100 zł. | 110,50 | 108,50 | 107,00 | 107,00 | 105,00 |
| „Siła i światło“ | 50 „ | — | — | — | — | — |
| Cukrownia Chodorów | 100 „ | — | — | — | — | — |
| Warsz. Tow. Fabr. Cukru | 100 „ | 29,75 | 29,50 | 29,00 | 28,00 | 28,25 |
| Warsz. Tow. Kop. Węgla i Zakł. Hutniczych | 100 „ | — | — | — | — | — |
| Ostrowieckie Zakłady | 50 „ | 29,00 | — | 27,00 | 25,00 | 25,50 |
| Lilpop, Rau i Loewenstein | 25 „ | 14,40 | 14,35 | 14,00 | 13,00 | 13,50 |
| Modrzejow. Z. Gór. Hutn. | 50 „ | — | — | — | — | — |
| Warsz. S.A. Bud. Parowoz. | 25 „ | — | — | — | — | — |
| Starachow. Zakł. Gór. | 100 „ | 35,00 | 35,00 | 34,00 | 32,75 | 32,75 |
| Haberbusch i Schiele | 100 „ | — | — | — | — | — |
| <i>Dewizy zagraniczne:</i> | | | | | | |
| Belgia | 100 Blg. | 89,80 | 89,60 | 89,87 | 89,60 | 89,65 |
| Berlin | 100 Mk. | — | 212,36 | — | 212,36 | — |
| Holandia | 100 Fl. | 287,70 | 288,40 | 288,55 | 289,10 | 290,30 |
| Londyn | 1 £ | 25,97 | 25,99 | 25,99 | 26,02 | 26,01 |
| Nowy-York | 1 Dol. | 5,31 | 5,30 ³ / ₄ | 5,30 ³ / ₄ | 5,30 ³ / ₄ | 5,29 ³ / ₄ |
| Nowy-York telegr. | 1 „ | 5,31 ¹ / ₄ | 5,31 | 5,31 | 5,30 ³ / ₄ | 5,30 |
| Paryż | 100 Fr. | 24,68 | 24,73 | 24,71 | 24,70 | 24,74 |
| Praga | 100 K. | 18,78 | 18,78 | 18,75 | 18,74 | 18,60 |
| Szwajcaria | 100 Fr. | 122,15 | 122,00 | 122,05 | 121,95 | 121,90 |
| Włochy | 100 Lir. | 28,00 | 28,02 | 28,02 | 28,05 | — |

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

Tabl. IV.

Stan rachunków w najważniejszych bankach emisyjnych.

| Data | Złoto | Dewizy | Portfel wekslowy | Natychmiast płatne zobowią- zania | Obieg |
|--|--------|------------------|----------------------|---|--------|
| <i>Bank Angielski (miliony £).</i> | | | | | |
| 31 XII. 1931 | 121.3 | — | 27.3 | 174.4 | 364,1 |
| 2.I. 1935 | 192.8 | — | 24.2 | 164.1 | 394,7 |
| 1.I. 1936 | 200.6 | — | 23.7 | 177.8 | 411,8 |
| 24.VI. „ | 217.3 | — | 7.6 | 148.2 | 437,8 |
| 30 IX. „ | 249.8 | — | 8.6 | 151.4 | 450,8 |
| 28.X. „ | 249.7 | — | 6.6 | 155.5 | 442,7 |
| 2.XII. „ | 249.2 | — | 8.5 | 150.8 | 451,6 |
| <i>Bank Francji (miliony franków)</i> | | | | | |
| 31.XII. 1931 | 68 481 | 13 040 | 15 529 | 29 512 | 83 547 |
| 29.XII. 1933 | 77 098 | 16 ¹⁾ | 5 881 | 15 736 | 82 613 |
| 28.XII. 1934 | 82 124 | 11 | 4 923 | 19 077 | 83 412 |
| 27.XII. 1935 | 66 296 | 10 | 11 029 | 11 578 | 81 150 |
| 28.II. 1936 | 65 789 | 6 | 11 062 | 11 560 | 21 239 |
| 26.VI. „ | 53 999 | 20 | 22 824 | 7 832 | 85 106 |
| 25.IX. „ | 50 111 | 11 | 8 745 | 8 339 | 83 750 |
| 30.X. „ | 64 359 | 5 | 9 344 | 13 220 | 87 198 |
| 27.XI. „ | 64 359 | 5 | 16 441 | 15 127 | 86 651 |
| <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. 1935 | 5396,5 | — | 12,7 | 4405,1 | 3215,7 |
| 2.I. 1936 | 7835,4 | — | 9,3 | 6385,8 | 3709,1 |
| 25.VI. „ | 8243,3 | — | 9,3 | 6489,0 | 3980,0 |
| 24.IX. „ | 8664,6 | — | 10,1 | 6868,1 | 4033,9 |
| 29.X. „ | 8913,9 | — | 9,2 | 7051,6 | 4086,2 |
| 3.XII. „ | 9068,8 | — | 9,4 | 7096,6 | 4202,8 |
| <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 ²⁾ | 639,8 | 3645,0 |
| 31.XII. 1934 | 79,1 | 4,6 | 4020,6 | 983,6 | 2900,6 |
| 31.XII. 1935 | 82,5 | 5,2 | 4498,3 | 1031,8 | 4285,2 |
| 30.VI. 1936 | 71,7 | 5,1 | 4698,9 | 960,2 | 4389,2 |
| 30.IX. „ | 63,1 | 5,6 | 4874,6 | 688,8 | 4657,0 |
| 31.X. „ | 64,2 | 5,1 | 4887,6 | 617,8 | 4713,4 |
| 30.XI. „ | 66,1 | 5,4 | 4851,6 | 753,3 | 4674,2 |
| <i>Bank Gdański (miliony guldenów)</i> | | | | | |
| 31.XII. 1931 | 21,8 | 25,5 | 10,4 | 9,4 | 44,0 |
| 30.XII. 1933 | 29,9 | 10,0 | 15,4 | 10,8 | 40,2 |
| 31.XII. 1934 | 23,6 | 2,9 | 22,0 | 3,8 | 38,9 |
| 31.XII. 1935 | 20,7 | 2,1 | 17,1 | 3,4 | 29,2 |
| 30.VI. 1936 | 20,8 | 3,6 | 14,9 | 4,9 | 30,0 |
| 30.IX. „ | 29,0 | 0,5 | 16,3 | 12,0 | 31,5 |
| 31.X. „ | 29,4 | 0,1 | 16,7 | 11,2 | 31,6 |
| 30.XI. „ | 29,4 | 0,5 | 14,8 | 11,0 | 30,6 |

¹⁾ Nie zaliczone do pokrycia.²⁾ W tej pozycji kontowane są od listopada 1933 zaliczone do pokrycia papiery wartościowe (por. ostatnią zmianę statutu Banku Rzeszy).

Tabl. V.
Stopy dyskontowe banków emisyjnych
 Stan na 15 grudnia 1936 r.

| K r a j | Data ostatniej zmiany | Poprzednia stopa $\frac{\%}{100}$ | Obecna stopa $\frac{\%}{100}$ |
|----------------------|-----------------------|-----------------------------------|-------------------------------|
| Anglia | 30.VI. 1932 | 2 $\frac{1}{2}$ | 2 |
| Austria | 10.VII. 1935 | 4 | 3 $\frac{1}{2}$ |
| Belgia | 14.V. 1935 | 2 $\frac{1}{2}$ | 2 |
| Bułgaria | 15.VIII. 1935 | 7 | 6 |
| Czechosłowacja | 31.XII. 1935 | 3 $\frac{1}{2}$ | 3 |
| Dania | 19.XI. 1936 | 3 | 4 |
| Estonia | 1.X. 1935 | 5 | 4 $\frac{1}{2}$ |
| Finlandia | 1.XII. 1934 | 4 $\frac{1}{2}$ | 4 |
| Francja | 15.IX. 1936 | 2 $\frac{1}{2}$ | 2 |
| Gdańsk | 21.X. 1935 | 6 | 5 |
| Grecja | 14.X. 1933 | 7 $\frac{1}{2}$ | 7 |
| Hiszpania | 3.VIII. 1935 | 5 $\frac{1}{2}$ | 5 |
| Holandia | 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 $\frac{1}{2}$ | 5 |
| Litwa | 1.I. 1934 | 7 | 6 |
| Łotwa | 1.XI. 1936 | 5 $\frac{1}{2}$ —6 | 5—5 $\frac{1}{2}$ *) |
| Niemcy | 22.IX. 1932 | 5 | 4 |
| Norwegia | 23.V. 1933 | 4 | 3 $\frac{1}{2}$ |
| P o l s k a | 25.X. 1933 | 6 | 5 |
| Portugalia | 5.V. 1936 | 5 | 4 $\frac{1}{2}$ |
| Rumunia | 15.XII. 1934 | 6 | 4 $\frac{1}{2}$ |
| Stany Zj. (New-York) | 31.I. 1934 | 2 | 1 $\frac{1}{2}$ |
| Szwajcaria | 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

| D a t a | Stopa pieniądza dziennego | | | | Stopa dyskonta prywatnego | | | |
|--------------|---------------------------|--------------------------------|----------------------------------|---------------------|--------------------------------|----------------------------------|-----------------|----------------------------------|
| | Nowy York | Lon-dyn | Berlin | Paryż | Nowy York | Lon-dyn | Berlin | Paryż |
| 30.XII. 1933 | 1 | $\frac{1}{2}$ — $\frac{3}{4}$ | 5—6 | 1 $\frac{1}{2}$ —21 | $\frac{3}{4}$ — $\frac{5}{8}$ | 1—1 $\frac{1}{16}$ | $\frac{3}{8}$ | 2 $\frac{1}{8}$ —2 $\frac{3}{8}$ |
| 31.XII. 1934 | $\frac{1}{2}$ —1 | $\frac{1}{2}$ —2 $\frac{1}{2}$ | 4 $\frac{1}{8}$ —4 $\frac{3}{8}$ | $\frac{7}{8}$ —1 | $\frac{1}{8}$ — $\frac{3}{16}$ | $\frac{1}{2}$ | 3 $\frac{1}{2}$ | 2 $\frac{5}{8}$ |
| 31.XII. 1935 | $\frac{3}{4}$ | $\frac{1}{2}$ —1 $\frac{1}{2}$ | 3 $\frac{1}{2}$ —3 $\frac{3}{4}$ | 4 $\frac{3}{4}$ | $\frac{1}{8}$ — $\frac{3}{16}$ | 1 $\frac{1}{16}$ — $\frac{3}{4}$ | 3 | 5 $\frac{1}{2}$ |
| 26.VI. 1936 | 1 | $\frac{1}{2}$ | 2 $\frac{1}{2}$ —2 $\frac{3}{4}$ | 3 $\frac{5}{8}$ | $\frac{1}{8}$ — $\frac{3}{16}$ | $\frac{3}{4}$ | 2 $\frac{7}{8}$ | 4 $\frac{1}{4}$ |
| 30.IX. 1936 | 1 | $\frac{3}{4}$ | 3 $\frac{3}{8}$ —3 $\frac{5}{8}$ | 5—6 | $\frac{3}{16}$ | $\frac{9}{16}$ | 3 | — |
| 30.X. 1936 | $\frac{3}{4}$ —1 | $\frac{1}{2}$ | 3—3 $\frac{3}{8}$ | 1 $\frac{1}{2}$ | $\frac{3}{16}$ | $\frac{9}{16}$ | 3 | 2 |
| 13.XI. 1936 | $\frac{3}{4}$ —1 | $\frac{1}{2}$ | 2 $\frac{1}{2}$ —2 $\frac{3}{4}$ | 2 | $\frac{3}{16}$ | $\frac{9}{16}$ — $\frac{5}{8}$ | 3 | 2 |
| 30.XI. 1936 | $\frac{3}{4}$ —1 | $\frac{1}{2}$ | 3 $\frac{1}{8}$ —3 $\frac{3}{8}$ | 2 | $\frac{3}{16}$ | $\frac{5}{8}$ | 3 | 2 |

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

DWUTYGODNIK

POLITYKA GOSPODARCZA

K i e r u n e k Walka o rzeczywisty rozwój gospodarczy
Rzplitej — przeciwko fikcjom

Za inicjatywą indywidualną — przeciwko
przerostom etatyzmu

Współpraca z Rządem — walka z biuro-
kratyzmem

A r t y k u ł y tętniące życiem — zdecydowane — inte-
resujące — krótkie

Współpracownicy o nazwiskach, które zna cała Polska

Redaktor

STANISŁAW LAUTERBACH

Można nabyć u Gebethnera i Wolffa, Krak.-Przedm. 15 i u Michalaka i S-Ki, Nowy-Świat 59

Na czele prasy lokalnej

wielkiego obszaru Województw: Lubelskiego
i Wołyńskiego — kroczy oddawna dziennik

„Express Lubelski i Wołyński“

XIV rok wydawnictwa.

Najwyższy na tych terenach nakład.

Doświadczeni inserenci

uwzględniają z a w s z e „Express Lubelski
i Wołyński“ w swych budżetach ogłoszenio-
wych.

Exemplarze okazowe, prospekty, szczegó-
we oferty i plany kampanij ogłoszeniowych,
opinje dotychczasowych inserentów, odwie-
dziny akwizytorów — na każda żądanie.

Adres wydawnictwa: Lublin, Kościuszki 8,
telefon: 23-60.

Informacje w Warszawie przez tel.: 9-28-82.

Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny

Organ wydziału prawno-ekonomicznego Uniwersytetu Poznańskiego
i Wyższej Szkoły Handlowej w Poznaniu,

poświęcony nauce i życiu prawnemu
i gospodarczemu Rzeczypospolitej Polskiej
wychodzi regularnie od 1921 roku

pod redakcją Prof. Dra A. Peretiatkowicza

Czasopismo to zawiera w każdym zeszytzie (przeszło 300 stron) oprócz artykułów z dziedziny prawa i bieżących zagadnień gospodarczych, bogaty dział bibliografii i sprawozdań krytycznych z literatury prawniczej, ekonomicznej, nauk handlowych, samorządowej i socjologicznej polskiej, francuskiej, angielskiej, włoskiej i niemieckiej; zamieszcza regularnie przegląd prawodawstwa w Polsce; daje stale przegląd orzecznictwa Sądu Najwyższego, Najwyższego Trybunału Administracyjnego dla wszystkich ziem polskich i Najwyższego Sądu Wojskowego wraz z rocznym skorowidzem; wreszcie w stałym dziale kroniki gospodarczej, społecznej i samorządowej daje przegląd rozwoju poszczególnych gałęzi gospodarstwa narodowego na całym obszarze Rzeczypospolitej (rolnictwo, przemysł i górnictwo, handel i komunikacje, stosunki kredytowe, walutowe i bankowe, spółdzielczość, praca i opieka społeczna, samorząd ziemski i miejski).

Premia dla abonentów. Wszyscy abonenci otrzymują bezpłatnie album najwybitniejszych współczesnych prawników, ekonomistów i socjologów polskich.

Prenumerata (tylko roczna) wynosi 25 zł we wszystkich księgarniach.

Abonenci, którzy prenumerują pismo *wprost* w Administracji, Poznań, Zamek, pok. 9, P. K. O. 201.346, mogą opłacać prenumeratę w 2 ratach (po 12,50 zł): pierwszą przy zamówieniu pisma, drugą przed 1 czerwca danego roku.

Prenumerata zniżkowa (dla pp. sędziów, urzędników państwowych i samorządowych, pobierających stałe pobory oraz studentów) wynosi 15 zł, płatnych ewentualnie w 2 ratach po 7,50 zł. Prenumeratę zniżkową przyjmuje *wyłącznie Administracja, Poznań, Zamek, pok. 9, P. K. O. 201.346.*