

MINISTERSTWO SKARBU

SPRAWOZDANIA

ORAZ ZALECENIA

KOMISJI DORADCÓW FINANSOWYCH

POD PRZEWODNICTWEM

PROF. E. W. KEMMERERA

TOM III

WALUTA I KREDYT

NAKŁADEM MINISTERSTWA SKARBU
KRAKÓW 1926

R. Feidler
MINISTERSTWO SKARBU

SPRAWOZDANIA

ORAZ ZALECENIA

KOMISJI DORADCÓW FINANSOWYCH

POD PRZEWODNICTWEM

PROF. E. W. KEMMERERA

TOM III

WALUTA I KREDYT



NAKŁADEM MINISTERSTWA SKARBU
KRAKÓW 1926

024

2011/10/16

BIBLIOTEKA UNIWERSYTECKA
im. Jerzego Giedroycia w Białymstoku



FUW0258937

Ministerstwo Skarbu postanowiło ogłosić w możliwie najkrótszym czasie w całości w oryginale angielskim i w polskim tłumaczeniu dosłowny tekst »Sprawozdań, oraz zaleceń Komisji doradców finansowych«, która 3 lipca 1926 r. zjechała ze Stanów Zjednoczonych do Warszawy na przeciąg dziesięciu tygodni. Polskie tłumaczenie ukaże się w trzech tomach. Tom pierwszy będzie sprzedawany mniejwięcej równocześnie z trzecim. Obejmie przedmowę do całego wydawnictwa, rzecz o budżecie, rachunkowości publicznej i o podatkach. Tom drugi, zawierający uwagi na temat ceł i monopoli, wyjdzie jeszcze w tym roku.

304 274 1/3



ODBITO W DRUKARNI »CZASU« W KRAKOWIE
POD ZARZĄDEM LEOPOLDA WÓJCIKA.

2/146/08p

304275

ZMIANA STATUTU BANKU POLSKIEGO.

W odpowiedzi na życzenie Banku Polskiego, ażeby Misja Kemmerera złożyła memorandum w sprawie, czy niektóre proponowane zmiany w Statucie Banku Polskiego są wskazane, Misja niniejszem ma zaszczyt przedłożyć następujące sprawozdanie. Składając je, Misja nie ograniczyła się do zmian w Statucie Banku Polskiego, proponowanych w memorjale Banku, lecz pozwoliła sobie zaproponować od siebie inne zmiany, które zdaniem Misji, winny być uwzględnione przy wprowadzaniu pierwszych poprawek do Statutu.

Przeważna część zmian tutaj proponowanych powinna być uskuteczniiona natychmiast, ale niektóre z nich, mianowicie odnoszące się do podwyższenia ustawowego pokrycia, do jakości pokrycia i do podatku w razie obniżania się pokrycia, gdy takowe spada poniżej 40% i do podwyższenia kapitału zakładowego, nie powinny być przeprowadzone, dopóki złoty nie zostanie prawnie ustabilizowany, zgodnie z planem proponowanym w raporcie komisji w tej sprawie¹⁾.

Art. 4.

Memorjał, przedłożony przez Bank, proponuje, ażeby ten artykuł został zmieniony przez dodanie słów podkreślonych w brzmieniu następującem:

¹⁾ To sprawozdanie jest chronologicznie pierwszym z pośród złożonych przez Komisję. Zostało doręczone przed walnem zgromadzeniem Banku Polskiego z 31 sierpnia 1926 r., na którym uchwalono zmianę statutową uzgodnioną z prof. Kemmererem, z wyjątkiem zmian aktualnych dopiero w chwili stabilizacji złotego. (*Przypisek Wydawcy.*)

»Kapitał zakładowy Banku wynosi 100 milionów złotych, podzielonych na milion akcji po 100 złotych. Kapitał zakładowy może być powiększony do sumy, której wysokość nie powinna przekraczać 150 milionów złotych, na mocy uchwały co najmniej 9 członków Rady, oraz Prezesa za zgodą Ministra Skarbu. Powiększenie kapitału zakładowego może mieć miejsce tylko na mocy decyzji, powziętej przez Walne Zgromadzenie akcjonariuszy, zgodnie z art. 12«.

Misja sądzi, że znaczne powiększenie kapitału Banku, zarówno zakładowego jak i wpłaconego, jest obecnie nader pożądanem, lecz uważa, że powiększenie w wysokości proponowanej w Memorjale Bankowym jest niedostateczne przy istniejących obecnie warunkach; zgodnie z tem proponuje, ażeby w poprawce wyraz »150 milionów złotych« zastąpić słowami »250 milionów złotych«¹⁾.

Ze względu na zadania, jakie kapitał Banku Polskiego będzie miał do spełnienia i na znaczenie gospodarcze kraju, któremu musi służyć, oraz sądząc z praktyki innych krajów, obecny kapitał Banku Polskiego jest zbyt mały i jeszcze byłby za mały, zdaniem Misji, jeśli zostanie powiększony tylko do 150 milionów złotych.

Kapitał zakładowy Banku Polskiego był wpłacony w złotych w złocie i na początku miał wartość dolarową około 19,300.000. Obecnie nominalna czyli bilansowa wartość kapitału (łącznie z rezerwami) wynosi tylko 102,870.000 zł., ekwiwalent których przy kursie 9·05 złotych = 1 dolarowi, stanowi dol. 11,371.000.

W porównaniu z kapitałem centralnych banków innych krajów, jest to kapitał mały ze względu na wielkość, ludność, rozwój gospodarczy i ekonomiczne widoki Polski.

Niżej podane cyfry przedstawiają w dolarach Stanów Zjednoczonych Ameryki według bieżącego kursu, przybliżoną wysokość kapitału własnego (kapitału i rezerw) niektórych banków centralnych, oraz przybliżoną ilość ludności w krajach, gdzie odnośne banki się znajdują:

¹⁾ Bank Polski miał na myśli 150 milionów złotych w złocie, co mniej więcej odpowiada 250 milj. złotych papierowych. — (Przypisek Wydawcy.)

Nazwa Banku w odnośnem Państwie	Wysokość kapitału (w milionach dol.)	Ilość ludności (w milionach)
Bank Angielski	86·0	44·7
» Francuski	9·0	39·6
» Niemiecki	57·5	60·0
» Duński	10·3	3·4
» Szwedzki	17·0	6·0
» Narodowy Czechosłow.	12·0	14·0
» » Austriacki	6·0	7·0
» Norweski	11·0	2·7
» Węgierski	6·0	8·0
Centralny Bank Chiński	11·0	3·8
Bank Rzeczyposp. Kolumbja	7·6	6·6
» » Urugwajskiej	25·0	1·6
» Polski	11·4	30·6

Kapitał wraz z rezerwami 12-tu Federal Reserve Banks Stanów Zjednoczonych wynosi około 342 milionów dolarów. Z pomiędzy tych 12-tu banków, największy kapitał wraz z rezerwami ma bank w Nowym Yorku, a mianowicie około 95 milionów dolarów, a najmniejszy — posiada Bank w Minneapolis, którego kapitał wynosi około 10·5 milionów dolarów.

Kapitał banku ma 2 poważne zadania do spełnienia: 1) dośćarcza początkowego zapasu gotówki, którym bank operuje, 2) służy za gwarancję i rękojmię ze strony akcjonariuszy w stosunku do publiczności, której zaufania bank się domaga, gdy prosi publiczność o przyjęcie, wzamian za jej fundusze, przyrzeczeń zapłaty banku w postaci biletów bankowych i czeków. W razie bankructwa banku, akcjonariusze przedewszystkiem stracić powinni, co do jednego złotego, kapitał i rezerwy, o ile to jest niezbędnem dla zaspokojenia wierzycieli, a więc przedewszystkiem posiadaczy banknotów i deponentów.

W Polsce jest obecnie wielki brak krótkoterminowego kapitału, co jest przeważnie rezultatem wpływów wojny, która kapitały zniweczyła i następującego po wojnie okresu inflacji i niedawnego kryzysu finansowego. Poza tem wobec tego, że w Polsce mało jest dużych banków oraz, wobec niepłynnego stanu wielu banków, a wskutek tego bardziej doniosłej roli, jaką Bank Polski musi odgrywać w zaopatrywaniu publiczności w krótkoterminowe kapitały, Misja sądzi, że Bank Polski mógłby obracać korzystnie znacznie większym kapitałem od tego, który obecnie posiada.

Pozatem w państwach, w których czeki są w tak małym użyciu, jak w Polsce i gdzie, wskutek tego, banki centralne nie są zaopatrywane w wielkie sumy pieniężne przez wkłady gotówkowe, takie banki centralne powinny posiadać względnie wysoki kapitał, stosunkowo wyższy od kapitału banków, w krajach takich, jak Anglja lub Stany Zjednoczone, gdzie do banków centralnych wpływają wielkie sumy w postaci wkładów gotówkowych. Wysokość depozytów w 12-tu »Federal Reserve Banks« Stanów Zjednoczonych n. p. w dniu 12 kwietnia 1925 r. wynosiła dol. 2.860 milionów w stosunku do obiegu papierowego w wysokości dol. 1.662 milionów. Czyli innemi słowy stosunek depozytów do obiegu papierowego przedstawiał proporcję 172 do 100. W Banku Polskim tymczasem w dniu 30 czerwca 1925 obieg papierowy równał się 448 milionom złotych, a wkłady wynosiły 127 milionów złotych, czyli wypadła następująca stosunek 28:100.

Gdy fundusze banków centralnych nie są w znacznym stopniu dostarczane przez depozytarjuszów, fundusze te winny być dostarczone hojniej przez akcjonarjuszów.

Co do drugiego zadania kapitału bankowego, a mianowicie co do wzbudzania w publiczności zaufania do banku, jasną jest rzeczą, że jest pożądanem znaczne wzmoczenie kapitału Banku Polskiego. Niedawny kryzys finansowy i depresja walutowa, która po nim nastąpiła, przybrała rozmiary, w wysokim stopniu nieproporcjonalne do tak zwanych podstawowych przyczyn, ogólnie uważanych za powody, które wywołały ten kryzys, a mianowicie do nieurodzaju w 1924 r. i wojny celnej z Niemcami. Ludność, pomna na klęskę, spowodowaną inflacją, którą tak niedawno przechodziła, prędko straciła zaufanie do złotego i poddała się panice, widząc zwyczaj obcych walut i topniejącą rezerwę złota Banku. Znaczne powiększenie kapitału bankowego przyczyniłoby się do wzbudzenia zaufania do złotego, dzięki wzmocnieniu Banku, a jednocześnie przez umożliwienie utrzymywania procentowo wysokiego pokrycia gotówkowego obiegu papierowego i wkładów.

Przy rozpatrywaniu sprawy upoważnienia do powiększenia kapitału zakładowego Banku Polskiego, w chwili obecnej, należy zwrócić uwagę na możliwość, że jeśli w związku ze stabilizacją waluty polskiej nastąpi prawna dewaluacja złotego w złocie, Bank

Polski osiągnie znaczny zysk, dzięki ustanowieniu nowego złotego, o niższej wartości w złocie. Pozycje 1, 2 i 6 w aktywach Banku, zgodnie z jego ogłoszonym bilansem, dotyczące rezerw w złocie i w walutach obcych, przechowywanych w skarbcu bankowym, oraz zagranicą i depozytów w walutach obcych, w wekslach i innych wierzytelnościach, są wyrażone w obecnych złotych w złocie. Od tego należy odjąć pozycję 3 »Różnice kursowe«. Z drugiej strony za wyjątkiem pozycji w pasywach Banku, przedstawiającej zobowiązania w walutach obcych, — niemal wszystkie zobowiązania Banku, nie wyłączając zobowiązań dotyczących obiegu papierowego, są zobowiązaniami złotowemi, płatnemi w obecnych złotych papierowych.

Ustawowa dewaluacja złotego w złocie, która powiększy wszystkie aktywa Banku oraz wszystkie jego pasywa, wyrażone w złotych w złocie, w stosunku do ich wartości w nowych złotych, o wartości jednej dziewiątej dolara — powiększy aktywa Banku w znacznie większym stopniu, aniżeli powiększy jego zobowiązania względem publiczności.

Zgodnie z art. 75 Statutu Banku, część tych zysków zostanie zużyta przez Bank, przypuszczalnie, na powiększenie rezerw i wypłatę dywidendy, zaś druga część, t. j. część większa, o ile dochody będą znaczne, — oddana zostanie Rządowi. W razie, gdyby uchwaloną została prawna dewaluacja polskiej złotej jednostki monetarnej, zdaniem Misji, należy, po hojnym odpisaniu wątpliwych wierzytelności oraz po odłożeniu do rezerw statutowo przewidzianej części rocznego dochodu, wszystkie pozostałe nadzwyczajne dochody przelać na rachunek kapitału zakładowego Banku, a podział pomiędzy akcjonarjuszami a Rządem, zgodnie z przepisami art. 75 winien być dokonany zapomocą przydziału dodatkowych akcyj. To stanowiłoby znaczną część proponowanego podwyższenia kapitału bankowego.

Art. 5.

Bank proponuje wprowadzić zmianę do art. 5 przez dodanie słów podkreślonych:

»Akcje Banku są imienne i na okaziciela. Każdą wydaną akcję wpisuje się do prowadzonej przez Bank księgi akcjonarjuszów z oznaczeniem imienia i nazwiska, miejsca zamieszkania i zawodu właściciela. W stosunku do Banku ta osoba jest

akcjonariuszem, która jest zapisana jako właściciel akcji w księdze akcjonariuszów.

Akcje Banku winny być opatrzone numerami porządkowymi, pieczęcią Banku i podpisami: Prezesa Banku, Dyrektora i Skarbnika. Podpisy mogą być wykonane sposobem graficznym.

Na podstawie uchwały Rady Banku mogą być wydane akcje zbiorowe. Za zgodą Prezesa Banku akcje imienne mogą być zmienione na akcje na okaziciela.

Komisja przypuszcza, że celem tej poprawki jest uniknięcie administracyjnych wydatków, związanych z licznymi przelewami dokumentów, dotyczących tylko bardzo małych ilości akcji. Proponowana zmiana wydaje się usprawiedliwioną. Jednak Komisja jest zdania, że akcje imienne dają tak wielkie korzyści bankowi centralnemu, że należałoby ograniczyć wydawanie odcinków na okaziciela do odcinków na najwyżej 10 akcji. Centralny Bank, posiadający monopol emisji biletów bankowych z prawem występowania jako agencja finansowa i instytucja depozytowa Rządu, odpowiedzialna za utrzymywanie waluty krajowej na równi ze złotem, jest instytucją tak doniosłą, że publiczność ma prawo wiedzieć, kto są główni akcjonariusze. Może to mieć również pewną wartość, jak wiadomo z doświadczenia innych państw, w odpieraniu nieusprawiedliwionych napadów na Bank.

Komisja wobec tego zaleca, ażeby do pierwszego zdania dodać wyrazy »jednak akcje na okaziciela nie będą wydawane w odcinkach większych, niż na 10 akcji i w sumie nie mogą przewyższać 15% emitowanych akcji«.

Art. 7, 11 i 14.

Na mocy powyższych artykułów, prawa: uczestniczenia w walnem zebraniu akcjonariuszy, wybieralności na członka Rady Banku lub do Komisji Rewizyjnej — lub wzięcia udziału w żądaniu zwołania Nadzwyczajnego Walnego Zebrania są ograniczone do posiadaczy akcji imiennych, aprobowanych przez Prezesa Banku. — Prezes Banku jest mianowany przez Rząd.

Takie ograniczenie praw akcjonariuszy jest niezwykle i w przekonaniu Komisji może być niebezpieczne. Mogą wynikać okoliczności w przyszłej napiętej sytuacji politycznej, kiedy Prezes Banku mógłby nadużyć swej władzy, — od jego decyzji niema odwołania — przez usunięcie politycznych i innych nieprzyjaciół,

jego własnych lub Banku od prawa głosowania lub prawa udziału w Komisji Rewizyjnej i w Radzie. Historia w innych krajach wykazała, że Centralne Banki Emisyjne często stają się pionkiem w grze antagonizmów politycznych — dalej, że największym niebezpieczeństwem dla Banków Centralnych jest niebezpieczeństwo politycznego ich wykorzystywania. Ograniczenia tego rodzaju mogą ponadto wpłynąć na możliwość sprzedaży akcji Banku zagranicą. Osoby, będące zagranicą, kupując udziały, nie wiedziałyby w chwili nabywania, czy przysługuje im prawo głosu czy też nie.

Art. 51.

Zaleca się, aby powyższy artykuł zastąpić następującym: »Bank powinien utrzymać rezerwę w zlocie, równającą się 40% sumy banknotów w obiegu oraz depozytów«.

Rezerwa powinna składać się:

- 1) z monet złotych i złota w sztabach w skarbcu Banku;
- 2) z monet i sztab złotych na rachunkach zablokowanych (earmarked) w poważnych bankach zagranicą;
- 3) z walut obcych o stałym kursie;
- 4) z kredytów płatnych w zagranicznych centrach finansowych, w walucie wymiennej na złoto, z depozytów oraz czeków i przekazów *a vista* na zagraniczne poważne banki;
- 5) z depozytów terminowych, płatnych w ciągu 30 dni lub nie więcej jak z trzydziestodniowym wypowiedzeniem w poważnych bankach w zagranicznych centrach finansowych;
- 6) z weksli handlowych, płatnych w walucie wymiennej na złoto w zagranicznych centrach finansowych, o płatności nie ponad 90 dni, wystawianych na, lub żyrowanych przez banki zagraniczne lub bankierów niewątpliwie wypłacalnych — w rodzaju i gatunku, który może być łatwo dyskontowanym w Centralnym Banku w kraju płatności;
- 7) z monet srebrnych Rzeczypospolitej Polskiej w wysokości nie ponad jedną dwudziestą całego ustawowo wymaganego pokrycia. Pokrycie to może być rozdzielone pomiędzy powyższe pozycje w stosunku, jaki Bank uzna za

pożądany, byleby przy obliczeniu pokrycia netto, w celu obliczenia procentowego pokrycia ustawowego, odjęto od całkowitej sumy pokrycia, objętej pozycjami od 1) do 6) włącznie, a) sumy uzyskane z pożyczek, zabezpieczonych przez własne złoto Banku, samo przez się zaliczone do pokrycia; i b) wszystkie zobowiązania banku, płatne w obcej walucie w przeciągu 90 dni, oraz w dalszym ciągu byleby nie więcej niż połowa pokrycia netto znajdowała się w formach wyszczególnionych w pozycjach 5) i 6).

Od dnia, ustalonego rozporządzeniem Rady Ministrów, na wniosek Ministra, oparty na uchwale Rady Banku, bilety bankowe będą wymienialne na żądanie Centrali Banku w Warszawie; wypłaty będą dokonywane podług wyboru Banku:

- 1) w monetach złotych Rzeczypospolitej Polskiej wagi i próby, określonej przez ustawodawstwo monetarne;
- 2) w sztabach złotych próby około 1000/0, wagi nie mniej niż 500 gramów. Wymiana będzie uskuteczniiona na podstawie zawartości czystego złota w polskiej monecie;
- 3) przekazy płatne za okazaniem lub w trzy dni po okazaniu, na Londyn, Nowy-York lub na jakikolwiek inny poważny finansowy ośrodek zagraniczny, wybrany przez Radę Banku i zatwierdzony przez Ministra Skarbu. Premja liczona przez Bank ponad parytet złotego polskiego w złoście wobec złotych jednostek monetarnych kraju płatności przekazów nie może przekroczyć kosztów przewozu sztab złota w większych ilościach z Warszawy do kraju płatności przekazu.

W innych miastach Polski, gdzie Bank posiada swoje oddziały, banknoty będą płatne na żądanie w taki sam sposób jak w Centrali w Warszawie albo, podług wyboru Banku, o ile niema w oddziale dostatecznej ilości monet złotych, aby je wypłacić na żądanie — w przekazach, płatnych za okazaniem w pełnej wysokości w Centrali.

Aby uniknąć zwężki wartości polskiej jednostki monetarnej ponad zawartość złota, ustaloną przez ustawę monetarną, Rząd Polski będzie wypłacał swe banknoty na żądanie, w Centrali w Warszawie wzamian za:

- 1) złotą monetę Rzeczypospolitej Polskiej *al pari* — o ile nie będzie zużyta poniżej ustawowej granicy;
- 2) złote monety zagraniczne, wpłacone do kas banku w Polsce podług kursu, opartego na zawartości czystego złota, *plus* kosztu, wystarczające dla pokrycia wydatków przebicia tych walut na złotą walutę Rzeczypospolitej Polskiej. Kurs i kosztu będą określone od czasu do czasu przez Radę Banku za zgodą Ministra Skarbu i podane do wiadomości publicznej;
- 3) za zagraniczne monety złote pełnej wagi lub banknoty i depozyty na nie wymienialne, wpłacane na rachunek depozytowy Banku Polskiego w bankach w poważnych ośrodkach finansowych zagranicznych, w których Bank utrzymuje rachunki depozytowe, zaliczone do pokrycia, z zastrzeżeniem, że za taką wypłatę banknotów w Polsce za złoto, zdeponowane zagranicą, Bankowi wolno będzie pobrać premję, której wysokość nie może przekroczyć kosztów przewozu sztab złotych, w większych ilościach, z danego ośrodka do Warszawy i kosztów przebicia tego złota na monety polskie w mennicy państwowej.

Ogólne zasady, określające wielkość potrzebnych rezerw.

Centralny Bank, mający monopol emisji banknotów i obarczony odpowiedzialnością utrzymania wymienialności na złoto krajowej waluty, a zarazem utrzymania elastyczności biegu pieniądza i kredytu bankowego, powinien posiadać znaczną część krajowego zapasu złota. Rezerwa ta winna być dostateczną nie tylko do spełnienia głównego zadania rezerwy Banku Centralnego, mianowicie — utrzymania parytetu złotego waluty banknotowej i depozytowej przez dostosowanie jej ilości do zmiennych potrzeb handlu, lecz powinna być również zdolną do wzbudzenia silnego zaufania ogółu do Banku.

Brak zaufania publiczności do Banku zmniejsza jej skłonność do przyjmowania i zatrzymywania jego banknotów, zmniejszając w ten sposób ilość tych banknotów, które mogą znajdować się w obiegu na równi ze złotem.

Obniżenie zaufania wywołuje depresję gospodarczą i zmniejsza zapotrzebowanie pieniężne, skłania zarazem publiczność do

uciekania się w jej pieniężnych transakcjach do waluty zagranicznej, do której ma zaufanie. To czyni ilość banknotów, w innym wypadku normalną, nadmierną w stosunku do potrzeb. Przewyżka banknotów będących w obiegu, przedstawioną bywa do wymiany na waluty i kredyty zagraniczne, wskutek czego nienormalny nacisk jest wywierany na rezerwy banku. Taki stan rzeczy często spowodza panikę, tak jak to miało miejsce w Polsce w drugim półroczu 1925 roku, wywołując poważne wypłaty z rezerw. O ile bank żądania wypłaty w obcych walutach chętnie zaspakaja i obieg pieniędzy zmniejsza, — zaufanie i życie gospodarcze prędko powraca do normy. Potrzeba natchnienia ogółu zaufaniem do siły rezerw Banku Centralnego w tej chwili ma największe znaczenie dla Polski. Publiczność jest niezwykle nieufną z powodu ciężkich strat, poniesionych skutkiem wojny i powojennej inflacji. Nieufność ta została wznowiona przez to, że, po odzyskaniu zaufania ogółu do waluty przez stabilizację w latach 1924—1925 i po oddaniu przez ogół swych zapasów obcych walut wzamian za złote oraz po oddaniu oszczędności do banków, — ogół ponownie ucierpiał wskutek upadku waluty.

Odzyskać po raz drugi utracone zaufanie jest o wiele trudniej, niż uzyskać je po raz pierwszy.

1)
2) Główną funkcją rezerw złotych Banku Centralnego, których częściowa i istotna funkcja, mająca na celu wzbudzenie zaufania omówiona była powyżej, jest służenie jako fundusz regulacyjny dla dostosowywania podaży waluty do zmiennego zapotrzebowania rynku. Jeżeli przy normalnem funkcjonowaniu miernika złotego, podaż staje się zbyt wielką w stosunku do popytu w porównaniu z podażą w innych krajach, pieniądz staje się tanim wewnątrz kraju w porównaniu z zagranicą, kursa walut wzrastają do górnego punktu złotego i, skoro ten punkt jest osiągnięty, złoto jest o tyle cenniejsze zagranicą niż wewnątrz kraju, że jego wywóz zaczyna się opłacać.

Wywóz złota jest dowodem, że w danych warunkach istnieje stosunkowy nadmiar gotówki w obrocie wewnętrznym. Wobec tego, że pieniądz papierowy narazie (za wyjątkiem pieniądza Stanów Zjednoczonych) nie ma wielkiego lub wogóle żadnego znaczenia na rynkach międzynarodowych, nadmiar pieniądza, który zaistniał, ulega zmniejszeniu się w formie wywozu złota. Ten wywóz odbywa się tak długo, aż kurs walut zagranicznych

obniży się poniżej górnego punktu złotego, a podaż pieniądza zmniejszy się do ilości, która spowodzi równowagę pomiędzy cenami w kraju, a cenami zagranicą, czyli innemi słowy, póki postępujące umniejszanie zasobów pieniężnych kraju uczyni jednostkę pieniężną tak drogą na rynku wewnętrznym, że nie opłaci się dalszy wywóz złota, względnie przy walucie pozłacanej, dalsze zmniejszanie posiadanych zagranicą depozytów złotych.

Biorąc pod uwagę wypadek nadmiaru pieniędzy i wynikającego stąd wywozu złota (albo skurczenia obiegu pieniężnego przy równoczesnem zmniejszeniu depozytów złotych zagranicą) Bank Centralny musi być w stanie wypłacać bez trudności złotem na wywóz (względnie przy walucie pozłacanej, — rozporządzać walutami równowartościowemi ze złotem) swoje banknoty lub depozyty, a to przez okres, wystarczający by uwolnić kraj ze stosunkowego nadmiaru swych pieniędzy i by obniżyć kursy walut zagranicznych poniżej punktu wywozu złota, doprowadzając temsamem poziom cen w kraju oraz jego stopę dyskontową z powrotem do równowagi z cenami i stopą dyskontową reszty świata.

Z powyższego krótkiego a raczej elementarnego opisu funkcji rezerwy złotej Banku Centralnego wynikają zasady, na podstawie których będzie się określać jej wielkość. Jest oczywiste, że rezerwa powinna być dostateczną, by umożliwić w drodze wykupu, zaabsorbować jakiegokolwiek ilości będących w obiegu banknotów, któraby się okazała nadmierną wskutek zwykłych sezonowych wahań życia gospodarczego. Powinna ona być tak wielką, by wystarczyła do dokonania tego zadania oraz by prócz tego dawała dostateczne zabezpieczenie na wypadek nadzwyczajnych i niespodziewanych okoliczności, jeżeli więc — by wziąć pierwszy lepszy przykład — konieczny dla jakiegoś kraju obieg pieniężny (monety i banknoty razem wzięwszy) ma się poruszać podczas normalnego okresu rocznego w granicach między 1.2 miljarda złotych w okresie gospodarczo intensywnym, a 900 milionami złotych w okresie zwolnienia tętna gospodarczego, to system monetarny powinien mieć przygotowaną maszynę do ściągnięcia trzystu milionów złotych z obiegu w czasie między okresem najintensywniejszym i okresem najpowolniejszym i do wpechnięcia w obieg z powrotem 300 milionów złotych w czasie między okresem najpowolniejszego i najinten-

*wysokość obiegu
w Polsce*

sywniejszego życia gospodarczego. W kraju, gdzie jest dużo złota w obiegu, jak w Anglii przed wojną, pewna część złotej monety może być wycofana z obiegu przez banki i wywieziona bez obciążenia wprost rezerwy Banku Centralnego. Ażeby waluta Państwa była odpowiednio zabezpieczoną, a wymienialność na złoto pewnie utrzymana, — rezerwa złota Banku Centralnego winna być znaczna, aby móc z łatwością zaabsorbować ilość banknotów, równą przewyższyć obiegu pieniężnego w najczynniejszej porze roku ponad obieg w najmniej czynnej porze roku. Biorąc wyżej wspomniany przykład dla dokonania zmniejszenia obiegu waluty z 1.2 miljarda złotych do 900 milionów złotych, potrzebną jest rezerwa, wynosząca co najmniej 300 milionów złotych. Byłaby ona zupełnie wyczerpaną w chwili najmniej czynnego sezonu. Znacznie większa rezerwa jest potrzebna, o ile się chce podtrzymać zaufanie oraz jako czynnik zabezpieczający na wypadek nadzwyczajnych okoliczności, n. p. złych urodzajów, depresji gospodarczych i zamieszek politycznych.

Rezerwa Banku Centralnego nie powinna być uważana za pokrycie obiegu banknotów lub za ostateczną gwarancję Banku dla sprostania swym zobowiązaniom banknotowym. Pozostałe aktywa Banku w znacznej mierze spełniają to zadanie. Nie chodzi tu o kwestję ostatecznej wypłacalności Banku, lecz raczej o pewną maszynę, która będzie przystosowywała podaż środków obrotowych do popytu ze strony życia gospodarczego, powiększając obieg, gdy się popyt zwiększa i zmniejszając go, gdy słabnie.

W ten sposób waluta będzie zabezpieczoną od spadku w razie jej nadmiaru i od zwyżki w razie jej niedostatku. Rezerwy Centralnego Banku są przede wszystkim »funduszem regulacyjnym« nie »pokryciem« obiegu banknotów i funkcjonują zadawalniająco tylko wtedy, gdy są rzeczywiście używane do zwiększania lub zmniejszania środków obiegowych w kraju.

Komisja kładzie specjalny nacisk na ten punkt, ze względu na jego ważność dla powzięcia decyzji co do wielkości pokrycia w Banku Polskim i wobec tego, że fałszywe zrozumienie prawdziwych funkcji rezerw Banku Centralnego jest bardzo częste zarówno w Polsce jak i zagranicą. O ile zasady, dopiero co opisane, są słuszne, jest oczywiste, że procentowe pokrycie, które banki centralne powinny normalnie utrzymywać, będzie bardzo

różne w różnych krajach. Niska rezerwa będzie zwykle wystarczała w następujących warunkach: 1) silne uprzemysłowienie życia gospodarczego, wyrównujące na przestrzeni roku zapotrzebowanie pieniądza i kredytu, z małymi sezonowymi zmianami w wielkości handlu i stosunkowo małymi zmianami z roku na rok. 2) Długa i nieprzerwana tradycja pewnej i zdrowej waluty oraz pewnej i zdrowej bankowości, dzięki której osoby, które zaufały walucie i bankom, nie ucierpiały. 3) Wysoki poziom wykształcenia ogółu ludności. 4) Stosunkowo spokojne społeczeństwo, mało pobudliwe, które niełatwo się przeraża i ulega panice w kwestjach monetarnych, doprowadzającej do runów na banki i tezauryzowania pieniądza. 5) Dobry kredyt publiczny na zagranicznych rynkach. 6) Dobre stosunki z sąsiednimi państwami, zmniejszające prawdopodobieństwo zamieszek gospodarczych z powodu niepokojów politycznych. 7) Silne zaufanie zarówno w kraju jak zagranicą w polityczną stałość Rządu. 8) Silne banki handlowe, których aktywa składają się głównie z krótkoterminowych weksli handlowych, automatycznie likwidujących się i spłacanych w chwili płatności. 9) Czynny rynek wekslowy. 10) Znaczna ilość złota w obiegu.

Odwrotne warunki wywołałyby konieczność wysokich rezerw.

Według tych zasad dużo warunków w Polsce wskazuje na potrzebę wysokiego pokrycia ustawowego w Banku Centralnym. W Polsce, która jest przede wszystkim rolniczym krajem, różnice w zapotrzebowaniu pieniężnym pomiędzy latami dobrych urodzajów i wysokich cen światowych a złych urodzajów i niskich cen światowych, są bardzo wielkie, podczas gdy sezonowe wahania w zapotrzebowaniu pieniądza są również szerokie. Dalej wypadki drugiej połowy 1925 r. wskazują na konieczność utrzymania wysokich rezerw dla wzbudzenia i utrzymania zaufania do waluty. »Kto się na gorącym sparzy, ten na zimne dmucha«. Porównanie przepisów o ustawowym pokryciu w innych krajach, rzuci światło na potrzeby Banku Polskiego i w tym względzie.



Postanowienia prawne o pokryciu w statutach Centralnych banków.

Bank	Pokrycie banknotów	Pokrycie depozytów
1) Federal Reserve Banks Stanów Zjednoczonych	40% Może być zmniejszone za opłatą podatku od brakującego pokrycia.	35%

Przeciętne pokrycie banknotów i depozytów 12-tu Federal Reserve Banks w ciągu ostatnich 4½ lat było dwukrotnie wyższe od ustawowego minimum.

2) Bank Angielski	19,750.000 funtów szterlingów (około 15% całej emisji banknotów) jest zabezpieczone długiem Państwa i innemi papierami wartościowymi; wszystkie inne banknoty muszą mieć 100% pokrycia złotem.	nie ma postanowień prawnych co do pokrycia, ale przed wojną pokrycie wynosiło 40 do 50%.
--------------------------	--	--

3) Bank Francuski	Nie ma postanowień prawnych co do pokrycia, ale przed wojną Bank zwykle utrzymywał 60 do 70% pokrycia banknotów, a od 40 do 56% pokrycia banknotów i depozytów razem wziętych.	
--------------------------	--	--

4) Reichsbank	40% Może być zmniejszony za opłatą podatku od brakującego pokrycia.	40% Ta rezerwa może się składać z łatwo płynnych lokat.
----------------------	--	--

5) Bank Holenderski	40% Przedwojenne ustawowe pokrycie, zawieszone w 1914 r. Pokrycie spadło najniżej na 32,6% w październiku 1914 r. W grudniu 1914 roku 40% metalicznego pokrycia zostało osiągnięte i od tego czasu pokrycie not i depozytów utrzymuje się powyżej tego punktu.	40%
----------------------------	---	-----

6) Bank Szwedzki	Niepokryta emisja 125,000.000 koron (około 25% całej emisji banknotów), 50% pokrycia dalszych emisji. W specjalnych warunkach pokrycie może spaść poniżej 50% za opłatą podatku.	Nie ma ustawowych przepisów o pokryciu.
-------------------------	--	---

7) Bank Szwajcarski	40%	Nie ma ustawowych przepisów o pokryciu.
----------------------------	-----	---

Bank	Pokrycie banknotów	Pokrycie depozytów
8) Bank Norweski	Niepokryta emisja 275,000.000 koron (około 60% ogólnego obiegu banknotów), 100% pokrycia dalszych emisji. Za opłatą wysokiego podatku dalsze emisje dopuszczalne bez 100% pokrycia.	Nie ma postanowień o ustawowym pokryciu.
9) Austrjacki Bank Narodowy	Obecnie 20%. Ma być podniesione do 33⅓% z chwilą podjęcia wypłat kruszcowych.	Tak samo jak i dla banknotów.
10) Bank Czechosłowacki	20% o 1% ma być podnoszone rocznie aż do osiągnięcia 35%. Obecna emisja biletów państwowych jest uwolniona od postanowień o pokryciu. Te bilety wynoszą około ⅔ obecnego obiegu.	Tak samo jak i dla banknotów.
11) Bank Węgierski	20% ewentualnie ma być podniesione do 33⅓%. Po wznowieniu wypłat kruszcowych podatek ma być płacony, skoro pokrycie spadnie poniżej 40%. Do chwili podjęcia wypłat kruszcowych postanowienia o pokryciu nie odnoszą się do banknotów, emitowanych na podstawie długu Państwa wobec Banku.	Tak samo jak i dla banknotów.
12) Bank Republiki Kolumbji	60% Może być zmniejszony za opłatą podatku od brakującego pokrycia.	Tak samo jak i dla banknotów.
13) Centralny Bank Chili.	50% Może być zmniejszony za opłatą podatku od brakującego pokrycia.	Tak samo jak i dla banknotów.

Komisja nie popiera planu przyjętego przez niektóre z ostatnio zorganizowanych banków centralnych rozpoczynania działalności z bardzo niskim ustawowym pokryciem, a następnie podwyższania tego pokrycia przez szereg lat. Wydaje się, że zazwyczaj zachodzi tu pomieszanie pojęć między funkcjami rezerwy gotówki, a rezerwy bilansowej. Oczywiście, że w miarę tego, jak bank wzrasta w siły i zamożność, powinien powiększać własne kapitały przez gromadzenie rezerwy i powinien powiększać rezerwę gotówki, ale niema dostatecznego powodu, dlaczegoby miał powiększać procent pokrycia banknotów i depozytów.

Z uwagi na to, że legalna rezerwa banków emisyjnych zasadniczo służy celom, poprzednio opisanym niema powodu, dla którego pewien procent rezerwy dostateczny dla emisji banknotów i depozytów w kwocie miljarða złotych nie miał być dostatecznym dla 2 miliardów. Wielkość rezerwy została podwojona, lecz nie ma powodu dla zwiększenia procentu rezerwy. Z punktu widzenia funkcji rezerwy, jaką jest stworzenie i utrzymywanie zaufania do banku, legalna rezerwa, gdy bank jest w stadium eksperymentalnem i usiłuje zdobyć zaufanie publiczności, powinna być w początku większa, niż kiedy bank wykazał już swą siłę i zjednał sobie zaufanie publiczności.

Ponadto daleko jest łatwiej zmniejszyć ustawowe pokrycie, które okazało się zbyt wysokie, niż powiększyć takowe w razie, gdyby okazało się zbyt niskiem.

Według zdania Komisji byłoby najwłaściwsiem po smutnem doświadczeniu 1925 roku stosować większą w tym względzie ostrożność. Stwierdzić należy fakt, że aż do kryzysu, jaki nastąpił latem i jesienią 1925 roku, Bank Polski posiadał rezerwę znacznie większą, niż projektowane tu ustawowe minimum.

Proponowana stała minimalna 20% rezerwa.

Komisja po dokładnem rozważeniu wykluczyła ze swoich zaleceń przepis § 2, art. 51, poprawek proponowanych przez bank. Przepis ten brzmi:

»30% pokrycia banknotów w złocie i zagranicznych wartościach może w razie konieczności być zmniejszone, jednakowoż nie niżej 20% na mocy postanowienia Rady, przyjętego przez większość głosów, potwierdzonego przez Ministra Skarbu«.

Wobec postanowień podatkowych, zaleconych poniżej jako poprawki do artykułu 53, Komisja sądzi, że jakakolwiek bądź nie-naruszalna granica 20% miałaby małą lub żadną wartość, a w pewnych okolicznościach byłaby zdecydowanie szkodliwa. Rezerwa funkcjonuje wtedy jedynie, gdy jest wyzyskana. Martwa rezerwa, której zużytkować nie można w żadnym wypadku, mogłaby lepiej nie istnieć.

Ogólnie mówiąc, w czasach gospodarczego zastoju i upadającego zaufania zdrową zasadą jest łatwe wydawanie złota za banknoty i swobodne pożyczanie ludziom zasługującym na zaufanie, za zabezpieczeniem w najlepszych papierach wartościowych, lecz tylko na bardzo wysoką, wzrastającą ciągle stopę procentową. Najpewniejszym sposobem przywrócenia zaufania jest jak najszersze uświadomienie publiczności, że Bank użyje wszelkich swych środków, aby punktualnie spełnić swe zobowiązania i będzie pożyczał ludziom odpowiedzialnym bez ograniczeń. Nie należy brać zbyt serjo wysokich stawek dyskontowych, o ile one nie trwają przez dłuższy okres czasu. Uczynią one z pewnością nieporównanie mniej szkody życiu gospodarczemu kraju, a nawet handlowi eksportowemu, niż zawieszenie wypłat w złocie. Wysokie stawki dyskontowe dają się zredukować bez uszczerbku dla przemysłu i handlu, o ile konieczność, która je wywołała została usunięta. Skoro jednak wypłaty w złocie zostały zawieszone, waluta, przestawszy być złotą, przywrócona być może do normy tylko w drodze wielkich wysiłków, wielkich zaburzeń dla handlu i przemysłu i wielkiej niesprawiedliwości w stosunku dłużnika do wierzyciela.

Bezwzględne ustalenie granicy 20% pokrycia mogłoby spowodować, że w sytuacji, wymagającej obfitego użycia kredytów banku, obniżenie pokrycia do 15 a nawet 10%, zdobyłoby zaufanie i zapobiegło wstrzymaniu wypłat w złocie, gdy tymczasem niemożność przeprowadzenia takiej redukcji i bezwzględne zatrzymanie się na 20% pokrycia, doprowadziłoby mogło do zupełnego załamania się waluty złotej i do ogólnej paniki. Jeżeli 20% jest bezwzględną granicą, publiczność przejawiać będzie zdenerwowanie przy zbliżaniu się do tej granicy, podczas kiedy prawdopodobnie będzie o wiele spokojniejszą, o ile będzie wiedzieć, że chociażby stopa dyskontowa miała dalej wzrastać, niema prawnej granicy, u której bank bezwzględnie odmówi dalszych

kredytów, lub dalszej wymiany swych banknotów. W nadzwyczajnych okolicznościach, jak w razie groźby wojny, kiedy publiczność jest w stanie granicznym z paniką, Rząd ma zawsze możliwość ogłoszenia moratorium, albo szeregu »świąt bankowych«, dopóki publiczność się nie uspokoi. Ustalenie w drodze ustawy absolutnego minimum 20% dla pokrycia w Banku Centralnym stanowi oficjalne oświadczenie wobec publiczności, że znaczna część rezerwy jest tylko »od parady« i nigdy nie będzie mogła być zużyta jako prawdziwa rezerwa, wszystko jedno jak wielką byłaby potrzeba. Komisja uważa, że byłoby to niezdrową polityką.

Ustawowe pokrycie depozytów.

Jakimikolwiekby były przepisy o pokryciu ustawowem banknotów, Komisja uważa, że potrzebne są również przepisy o pokryciu depozytów.

Depozyt bankowy, tak jak banknot, jest długiem banku płatnym na żądanie. Niewypełnienie któregośkolwiek z tych zobowiązań jest oznaką niewypłacalności. Każdy z tych długów może być zamieniony na drugi według woli wierzyciela banku. Banknoty mogą być deponowane, a depozyta mogą być podejmowane w banknotach. Przy walucie złotej banknot jest zwykle wymieniały na złoto, albo na przekazy na złoto, a depozyt, wymieniały na żądanie na złoto, albo na przekazy na złoto, albo na banknoty, które ze swej strony są znowu wymienialne na złoto albo na przekazy na złoto.

Depozyta bankowe, tak samo jak obieg banknotów mają swoje ruchy sezonowe i zniżki lub wyżki z roku na rok, wobec zmiany urodzajów i działalności przemysłowej. Wobec tych zmian w depozytach jak i w banknotach, rezerwa banku powinna być dostateczną do skutecznego działania, jako fundusz wyrównawczy, wchłaniając nadmiar w okresach zmniejszającej się działalności gospodarczej i wypłacając go w chwilach wzrostu działalności gospodarczej.

Rozwój systemu czekowego w danym kraju, połączony z wzrostem procentu ogólnych wypłat, dokonywanych czekami lub tak zwaną walutą depozytową, a przy zmniejszaniu się części wypłat dokonywanych banknotami, albo innemi rodzajami pieniądza byłby po największej części jedynie zmianą użycia jednej

formy natychmiast płatnych zobowiązań Banku Centralnego na inną formę natychmiast płatnych zobowiązań i niema powodu dla czego takiej zmianie miało towarzyszyć obniżenie procentowego pokrycia, które Bank Centralny ma utrzymywać dla swych natychmiast płatnych zobowiązań (suma banknotów i natychmiast płatnych depozytów). Takie obniżenie zachodziłoby gdyby utrzymać dotychczasową praktykę ograniczenia ustawowych przepisów o pokryciu co do banknotów, a nie stawiania żadnych wymagań co do pokrycia depozytów. W najnowszym rozwoju ustawodawstwa Banków Centralnych ukazuje się wzrastająca tendencja stawiania takich samych żądań co do pokrycia depozytów jak banknotów. Z pewnością wtedy kiedy depozyta Banków Centralnych składają się przeważnie z rezerw gotówkowych innych banków w kraju i są przez to jak wierzchołek odwróconej piramidy budowli kredytowej kraju, publiczność jest żywotnie zainteresowaną w odpowiednim ich traktowaniu.

Federal Reserve Banks w Stanach Zjednoczonych muszą utrzymywać normalnie minimalne pokrycie 40% banknotów a 35% depozytów. Dla Reichsbanku cyfry są 40% w obu wypadkach, ale pokrycie depozytów jest zupełnie inaczej obliczane jak dla banknotów. W Banku Holenderskim przed wojną wymagane pokrycie było 40% banknotów i 40% depozytów, dla nowych banków, austriackiego, czechosłowackiego i węgierskiego procenty wymagane są mniejsze, ale są takie same dla depozytów jak dla banknotów. W Banku Republiki Kolumbji, założonym w 1924 roku według planu proponowanego przez komisję finansową Kemmerera wymagane pokrycie jest 60% banknotów i 60% depozytów. Dla Centralnego Banku Chile, założonego przed kilku miesiącami według planu proponowanego przez komisję Kemmerera, wymagane jest pokrycie 50% zarówno banknotów jak depozytów. W świetle powyższych zasad i praktyki Komisja uważa, że byłoby nierozsądnem iść za wskazaniem, zawartem w pierwszych dwóch ustępach poprawek Banku do § 51, mianowicie, aby nie było wymagane żadne ustawowe pokrycie dla banknotów, wydanych na podstawie bezprocentowego długu Państwa. Uznajemy wszakże, że ta praktyka jest stosowana w kilku innych państwach.

Przepis tego rodzaju przy obliczaniu procentów pokrycia, zdaniem Komisji, zawiera niezrozumienie prawdziwych funkcji

rezerwy Banku Centralnego. Dług Państwa wobec banku może być wierzytelnością równie pewną dla pokrycia zobowiązań z banknotów i depozytów bankowych, jak weksle handlowe, ale z pewnością nie jest tak płynny, a banknoty nie mogą być wypłacane na żądanie nieoprocentowanymi obligacjami państwa ani weksłami handlowymi. Takie aktywa, wszystko jedno jak wielkie jest ich bezpieczeństwo, nie mogą służyć jako fundusz wyrównawczy, dla dostosowywania podaży waluty banknotowej i depozytowej do zmiennego zapotrzebowania handlu, co stanowi zasadnicze zadanie Centralnego Banku. Do tego celu potrzebna jest gotówka albo w kraju albo zagranicą. Chociaż weksle zagraniczne nie są gotówką i nie mogą być wypłacane za banknoty, mogą w ograniczonej mierze służyć jako pokrycie, ponieważ w chwilach potrzeby łatwo dadzą się zamienić na gotówkę. Nie można tego powiedzieć o nieoprocentowanych obligacjach państwowych. O ile banknoty i depozyty pokryte weksłami handlowymi wymagają 40% pokrycia jako normalne minimum, z pewnością te, które są pokryte tak niepłynną wierzytelnością jak nieoprocentowany dług państwa, wymagają co najmniej 40%.

Najważniejszą rzeczą jest określić z możliwą ścisłością, jaki procent pokrycia banknotów i depozytów stanowi rozsądne normalne minimum, mogące funkcjonować skutecznie, jako fundusz wyrównawczy, przyjęć ten procent, wyrażając go w możliwie najprostszej formie.

Gdyby Bank Centralny rzeczywiście potrzebował 40% pokrycia ustawowego banknotów w obiegu i zdecydowałby, obliczając pokrycie, że nie będzie trzymał żadnego pokrycia dla połowy not w obiegu, ponieważ są one oparte na długu państwowym, albo są w małych odcinkach i dlatego prawdopodobnie nie będą przedstawione do wymiany, wówczas w rzeczywistości powinien utrzymywać 80% pokrycia wobec drugiej połowy. O ile istnieje potrzeba 40% pokrycia, potrzeby tej nie można zeskałować przez samo przyjęcie innej metody liczenia. Ponadto inteligentna publiczność zarówno w kraju jak i zagranicą uważa za prawdziwą wielkość pokrycia bankowego stosunek jego pozycji gotówkowych do ogółu zobowiązań banknotów i depozytów i wysiłki, aby przedstawiać procent pokrycia większym aniżeli odpowiada prawdziwej sytuacji, uczynią więcej szkody niż dobra.

Ponadto w proponowanym planie minimalne ustawowe pokrycie zwiększałoby się wraz z wzrostem zobowiązań banknotowych i depozytowych banku. Np. zobowiązania banknotów i depozytów łącznie powiedzmy 500 milionów złotych wymagałyby pokrycia 40% dla 450 milionów, które stanowiłoby 36% ogółu tej sumy. Gdyby zobowiązania z tytułu banknotów i depozytów wzrosły do miljarda złotych, wymagane pokrycie wynosiłoby 40% 950 milionów, czyli 380 milionów, co stanowiłoby 38% całości. Taki wzrost wymaganego ustawowego pokrycia wraz z rozwojem interesów banku jest nielogicznym. Jeżeli 36% pokrycie było dostatecznym, gdy zobowiązania wynosiły 500 milionów złotych, ten sam procent, należy przypuszczać, byłby dostateczny gdyby one wynosiły miliard złotych.

Z tych powodów Komisja zaleca, aby propozycja upoważnienia do odliczania 50 milionów złotych bezprocentowego długu Państwa od emisji banknotów przy obliczaniu ustawowego procentu pokrycia nie została przyjęta.

Proponowane przepisy o wymianie banknotów.

Te propozycje Komisji, o ile będą przyjęte, wymagają od Banku, aby wymieniał banknoty na żądanie, lecz dają mu wybór wymienialności na:

- 1) złote monety;
- 2) złoto w sztabach;
- 3) przekazy na złoto.

*Kwalifikowana waluta
portacana*

Gdyby przepisy te zostały przyjęte, nadałyby banknotom charakter waluty złotej w odmianie zwanej często »kwalifikowaną« walutą pozłacaną (qualified gold exchange standard).

Miennik złoty z różnymi odmianami znajduje obecnie skuteczne zastosowanie w wielu krajach. Monety złote spełniają dwie funkcje, których banknoty spełniać nie mogą. Jedną funkcję spełniają przez wysyłkę na wypłaty w związku z handlem międzynarodowym — złoto, to pieniądz handlu międzynarodowego — a drugą spełniają dostarczając formę pieniądza, wygodną do tezauryzacji. Ani Rząd, ani też bank nie ma potrzeby zajmowania się tą ostatnią funkcją. Od tezauryzacji powinno się raczej odstręczać, aniżeli do niej zachęcać. Z drugiej strony pierwsza funkcja jest nadzwyczajnie ważną, ponieważ głównie przez im-

port i eksport złota podaż waluty w kraju dostosowuje się do potrzeb obrotu. Podaż zmniejsza się zazwyczaj, gdy waluta jest stosunkowo w nadmiarze i zwiększa się, gdy zachodzi jej brak, tak, że obieg pieniędzy w kraju utrzymuje się w równowadze z obiegiem pieniężnym innych krajów o walucie złotej, utrzymując w ten sposób miernik złoty. Dla tego celu jednakże wymiana na przekazy na złoto równa się zupełnie wymianie na złote monety. Gdy podaż waluty jest stosunkowo w nadmiarze, czego dowodzi zwyżka kursu dewiz n. p. w Warszawie na Londyn ku górnemu punktowi złotemu, złoto złożone w Londynie spełni równie dobrze swój cel, jak monety złote dostarczone do Warszawy osobie, która pragnie wysłać złoto do Londynu. Jeśli koszty przekazu, dającego nabywcy złoto złożone w Londynie, nie są większe od kosztów, któreby powstały przy przesłaniu efektywnem złota z Warszawy do Londynu, czyli innymi słowy, gdyby kurs nie był wyższy od górnego punktu złota, osoba w Warszawie pragnąca mieć złoto w Londynie wysłaby równie dobrze na tem, otrzymując przekaz płatny w zlocie w Londynie, jak otrzymując monety złote, celem przesłania ich do Londynu.

Póki banknoty Banku Polskiego wymienialne są bez zastrzeżeń na przekazy w zlocie, na miejsca jak Londyn i Nowy York po kursie nie przewyższającym górnego punktu złotego, banknoty te nie mogą spaść w wartości. Dla prowadzenia operacyj walutowych i w celu utrzymania swej płynności, Bank zapewne będzie zawsze chciał utrzymywać poważniejszy kredyt zagranicą. Projekt Komisji sankcjonuje utrzymywanie części legalnej rezerwy w postaci depozytów w bankach o niewątpliwie dobrej reputacji w wielkich centrach finansowych, a także w wekslach handlowych, zaakceptowanych i indosowanych przez te banki.

Następnie w wypadkach nadzwyczajnej potrzeby, gdyby nastąpił nieoczekiwany run na Bank o złoto, o ileby kredyt jego był dobry, miałby możliwość pożyczania zagranicą poważnych sum, za pomocą których mógłby zaradzić sytuacji. Trzebaby jednak znacznego czasu na sprowadzenie ich do Polski w postaci złota. Mogłyby jednak być natychmiast zużyte przez wymianę na przekazy. W czasach kryzysu najważniejszym czynnikiem jest szybka wymienialność. Wymiana banknotów na przekazy na rezerwy banku, zdeponowane zagranicą, skurcza obieg pieniędzy i zmniejsza fundusz rezerwowy zagranicą. Skurczenie

się obiegu pieniężnego w Polsce dąży do ulżenia względnemu nadmiarowi, który powodował przedstawienie banknotów do wymiany na przekazy, zeszytnia rynek pieniężny i czyni pieniądz rzadszym. Fakt ten w połączeniu z redukcją procentu pokrycia przez zmniejszenie zapasów złota zagranicą, wywiera presję na bank w kierunku podwyższenia stopy dyskontowej i redyskontowej.

O ileby pokrycie miało spaść poniżej normalnej granicy ustawowej, progresywny podatek od brakującego pokrycia i wynikające stąd zwyżki stopy dyskontowej i redyskontowej, stałyby się skutecznymi i dążyłyby do szybkiego powstrzymania wszelkiego niebezpiecznego zmniejszenia się rezerw. Zasada »kwalifikowanego miernika połączanego« działa równie dobrze w odwrotnym kierunku.

Kiedy pieniądz staje się stosunkowo rzadki w Polsce w porównaniu z zagranicą, ta rzadkość odbija się w spadku walut do punktu importu złota i zwyżkową tendencję rat dyskontowych. Banki potrzebujące więcej gotówki dla pokrywania uprawionych potrzeb publiczności będą miały trzy drogi do powiększenia ilości pieniądza w obiegu.

- 1) mogą importować złoto i dawać je do wybicia w mennicy jak w każdym innym kraju o walucie złotej;
- 2) mogą deponować złoto albo jego równowartość na rachunek Banku Polskiego u korespondentów Banku n. p. w Londynie lub Nowym Yorku i płacąc premję dostateczną na pokrycie kosztów przesyłki złota z tego zagranicznego centrum finansowego do Polski i przebicia go tutaj, mogą otrzymać zapłatę w biletach Banku Polskiego. Transakcja taka daje oczywiście Bankowi 100% pokrycia dla not, które tak wypuszcza (w dodatku do premji importowej złota). Zwiększa obieg pieniądza w Polsce o wielkość depozytu w Londynie albo w Nowym Yorku i dlatego ma ten sam efekt na obieg pieniędzy, jakiby miał taki sam import złota;
- 3) mogą redyskontować swój portfel wekslowy w Banku i pobierać wpływy z redyskonta w banknotach.

Żaden więc bank handlowy, dysponujący gotówką zagranicą, albo z dobrymi wierzytelnościami handlowymi w kraju nie

miałby żadnych trudności w otrzymywaniu gotówki w przypadku uzasadnionej potrzeby dodatkowej gotówki. Uzasadnienie potrzeby byłoby mierzonym chęcią banku handlowego zapłacenia ceny reprezentowanej przez koszt importu złota albo stopę dyskontową Banku Polskiego.

»Kwalifikowana waluta pozłacana« jest tańsza aniżeli zwykła waluta złota i Komisja uważa, że jest lepiej zastosowana do potrzeb Polski. Kwestja wybijania pieniędzy złotych będzie omawiana w osobnym raporcie. Mimo, że Komisja uważa, że Polska powinna wybijać nieco swoich własnych monet złotych, przypuszcza, że znaczny obieg monety złotej w Polsce zachęcałby do tezauryzacji, narażałby na niepotrzebne koszta i nie powinien być popierany.

Art. 53.

Artykuł ten, który przewiduje opodatkowanie rezerw Banku, przyczem stopa opodatkowania zwiększa się w miarę jak się rezerwa procentowo zmniejsza, Komisja uważa za nieodpowiedni tak w istniejącej obecnie formie, jak i we formie nadanej mu w projekcie.

Z punktu widzenia czysto fiskalnego używanie jako podstawy podatku braków w rezerwie, jest nierozważne, Rząd i tak już otrzymuje od Banku bezprocentową pożyczkę 50 milionów złotych i ma znaczny udział w zyskach Banku. W tych warunkach Komisja uważa dalsze opodatkowywanie dla celów fiskalnych jako w obecnej chwili niepożądane. O ileby jednak uważano dalsze opodatkowanie Banku za konieczne, to jesteśmy zdania, że powinno to być zrobione we formie powiększenia udziału Rządu w zyskach Banku stosownie do art. 75. Czy gdy chodzi o formę podatku tak jak ona obecnie istnieje, czy o formę, tak jak się ją proponuje, stopa tego podatku jest za niską, ażeby móc wywrzeć jakikolwiek ważki wpływ w kierunku zmuszenia Banku do utrzymania właściwych rezerw i uniknięcia inflacji. Widocznem to jest z następującego zestawienia, które w przybliżonych cyfrach podaje wysokość obiegu, wysokość proponowanego przez Bank opodatkowania i procentowy stosunek podatku do obiegu, na podstawie rezerwy 100 milionów złotych.

Wysokość procentowa rezerwy	Wysokość obiegu, dla którego wystarczałaby rezerwa 100 milj. złotych (w milionach)	Roczna wysokość podatku (w tysiącach)	Roczna wysokość podatku w %
51	196.1	980.5	0.50
46	217.4	1.434.8	0.66
41	243.9	1.609.7	0.66
36	277.7	2.777.7	1.00
31	322.6	3.226.0	1.00
26	364.6	4.872.0	1.27
21	476.2	9.049.0	1.90

Przypuśćmy, że Bank byłby w stanie utrzymać obieg banknotów, że mógłby pożyczyć pieniądze na 6% rocznie i że mógłby wypożyczać swoje banknoty za 8% rocznie; opuśćmy dalej wydatki na administrację i przypuśćmy, że rezerwa bankowa spadła do niskiej cyfry 21%; pożyczając dajmy na to milion złotych za 60.000 złotych procentu, Bank mógłby wypuścić wzamian za to około 4,762.000 złotych otrzymując wzamian rocznie około 381.000 złotych jako procent. Z tej sumy miałby następujące wydatki: — jako procent od pożyczonych na uzupełnienie rezerwy pieniędzy — 60.000 zł. i jako podatek — 87.476 zł. czyli razem około 147.476 zł. toby oznaczało czysty zysk w sumie około 233.522 zł. czyli około 23.3% rocznie w stosunku do wypożyczonego miliona złotych. Podatek tak niski, że umożliwia tego rodzaju zysk, gdy procent rezerwy był obniżony aż do 21% nie mógłby poważnie wpłynąć na powstrzymanie inflacji banknotów.

Komisja nie uważa za wskazane nakładanie jakiegokolwiek podatku na rezerwę bankową jak n. p. istniejący obecnie, gdy rezerwa jest większą niż minimum przez prawo przewidziane. Ustanawiając granicę dla rezerwy Rząd podaje jedynie granicę, której przekroczenie uważa jako oznakę niebezpieczeństwa i poniżej której jest zdania, że Bank powinien zmniejszać swoją rezerwę jedynie ostrożnie i pod okiem uświadomionej i krytycznie się zapatrującej opinii publicznej. Nakładanie podatku na wypadek niedostatecznego pokrycia ma miejsce w celu ostrzeżenia przed grożącym niebezpieczeństwem i progresywnego obciążenia inflacji, robiąc ją tem samem niezyskową dla Banku i postępowo kosztowną dla publiczności. W granicach jednak ponad zwykłym, prawnie przewidzianem minimum pokrycia, które zostaje oznaczonym w interesie społeczeństwa, powinno się dozwol-

lić Bankowi, by mógł zmieniać swoje pokrycie dowolnie, stosownie do własnej oceny, w sposób obliczony na to, ażeby za-
dośćuczynić ciągle się zmieniającym potrzebom społeczeństwa. O ile granicę dla minimum pokrycia ustawi się na wysokości konserwatywnej i bezpiecznej, to niema szczególnego powodu dla-
czegooby prawo miało starać się o wywarcie nacisku czy to w drodze opodatkowania, czy też w inny sposób na Bank, by utrzymał pokrycie w wyższej mierze. Jak wskazano powyżej Centralny Bank nie potrzebuje większego procentowego pokrycia, gdy powiększają się jego obroty, potrzebuje jednak większego kapitału oraz rezerwy.

Komisja zatem zaleca zaprzestanie pobierania jakichkolwiek podatków od pokrycia Banku Polskiego, jak długo Bank utrzymuje swe pokrycie ponad zwykłe minimum ustawowe, w wysokości 40%, którą zalecamy.

Zamiast proponowanej przez Bank poprawki do art. 53 Komisja zaleca następujące przepisy o opodatkowaniu brakującego pokrycia, przepisy podobne do przepisów niedawno przyjętych, przy reorganizacji niemieckiego Reichsbanku, w ustawach nowo założonych banków centralnych w Columbji i Chile i w ustawie 1913 roku stwarzającej amerykański »Federal Reserve System«:

»Ilekoć pokrycie obiegu banknotów i depozytów obliczone zgodnie z art. 51 spadnie poniżej wspomnianego normalnego minimum 40% i będzie trwało na tym poziomie przez 5 dni albo dłużej, Bank będzie podlegał następującym grzywnom, płatnym Państwu, które będą nakładane na podstawie przeciętnego, dziennego braku procentowego pokrycia w okresach 10-cio dniowych, rozpoczynając z pierwszym dniem braku rezerwy. O ile rezerwa spada poniżej 40%, lecz utrzymuje się powyżej 37% podatek wynosi 3% od ilości brakującej do 40%, o ile rezerwa wynosi poniżej 37, a powyżej 34% podatek wynosi 6% rocznie od braku poniżej 40%, o ile rezerwa jest poniżej 34, a powyżej 30% podatek wynosi 10% od braku poniżej 40% — a o ile spada poniżej 30% podatek wynosi 10% rocznie od całego braku poniżej 40% z dodatkiem 1% dla każdego procentu brakującego do 30%«.

»Ilekoć procent rezerwy pozostanie bez przerwy przez 5 dni albo więcej poniżej 40% — stopa dyskontowa, o ile jest poniżej 6%, zostanie podniesiona przynajmniej do 6%«.

»Ilekoć zostanie nałożony podatek od braku rezerw, stopa dyskontowa Banku zostanie podniesiona przynajmniej $\frac{1}{3}\%$ podatku płaconego i dodatek ten będzie obowiązywał obok i ponad podwyżki stopy procentowej, wymagane w poprzednim paragrafie tego artykułu«.

Powyższy przepis, żądający podwyższenia stopy dyskontowej w pewnym stosunku podatku od braku rezerw, jest oparty na precedensie innych krajów łącznie z Niemcami i uwalnia Bank od ciężaru odpowiedzialności za często niepopularny krok podniesienia stopy dyskontowej, dla powstrzymania ekspansji kredytowej, która dochodzi do niebezpiecznego punktu.

Art. 55.

Memorandum Banku Polskiego doradza zmianę art. 55 przez nadanie Bankowi prawa »kupowania i sprzedawania papierów państwowych, obligacyj, wypuszczanych przez samorządy i listów zastawnych«.

Jeżeli przepis oznacza, że Bank może kupować i sprzedawać takie papiery i obligacje jedynie jako komisant, działający na zlecenie tych klientów, Komisja niema nic do zarzucenia tej poprawce, lecz doradza, aby dodano słowa »jako komisant i jedynie na rachunek klientów«. O ile z drugiej strony istnieje zamiar, aby nadać Bankowi nieograniczone prawo nabywania, sprzedawania i zatrzymywania takich papierów i listów zastawnych na własny rachunek. Komisja uważa, że poprawka jest zupełnie nieuzasadniona i nie powinna być przyjęta, ale nie widzi poważnych przyczyn, aby odmawiać Bankowi tego prawa po obwarowaniu go zastrzeżeniem, że: »Suma papierów państwowych, samorządowych i listów zastawnych, posiadanych przez Bank na podstawie tego artykułu nie powinna nigdy przekraczać dziesięciu procent kapitału zakładowego i rezerw Banku«.

Pierwszem zadaniem Centralnego Banku emisyjnego jest utrzymywać swoje aktywa w stanie wysokiej płynności, ponieważ prawie wszystkie jego natychmiast płatne zobowiązania przedstawiają wielki interes publiczny, ponieważ składają się głównie z zasobów kraju i z depozytów, przedstawiających rezerwy Banków handlowych. Papiery państwowe i listy zastawne są często bardzo niepłynnymi aktywami i to zwłaszcza w czasach szczególnych potrzeb, kiedy największe żądania są stawiane

Podatek emisyjny
mógł być w tym celu
ze stopą 6%.

wobec Banku i kiedy bardzo płynna pozycja jest najkonieczniejszą.

Ponadto w czasie ogólnego wzrostu stopy procentowej wartość rynkowa wszelkich długoterminowych papierów spada i sprzedawalność tych papierów w takim czasie przedstawia dużo trudności.

Nie należy przeoczyć ważnego faktu, że o ile Bank posiada prawo posiadania papierów państwowych w wielkich ilościach, zachodzi niebezpieczeństwo, iż często znajdzie się pod presją rządową i polityczną, aby dopomagał rządowi przez zakupno jego papierów, w czasach, kiedy papiery państwowe nie dadzą się łatwo gdzieindziej uplasować. Doświadczenie wykazuje, że wielkie inwestycje Banków Centralnych w papierach państwowych są najczęstszą przyczyną niepowodzeń Banków Centralnych i niemożności utrzymania ich banknotów na równi ze złotem.

Długoterminowe papiery państwowe i listy zastawne są właściwą lokatą dla Kas Oszczędności, Banków hipotecznych i Banków takich, jak Bank Gospodarstwa Krajowego. Nie są one właściwą lokatą dla Centralnego Banku emisyjnego. — Bank w obecnej chwili pożycza 50 milionów złotych Rządowi poza 23 milionami złotych biletów państwowych, przejętych od Banku Gospodarstwa Krajowego i poważniejsze zwiększenie tych pożyczki nie byłoby wskazane.

Z drugiej strony możnaby zrobić wyjątek od tej zasady, pozwalając Bankowi na krótkoterminowe pożyczki dla Skarbu Państwa na 90 dni albo mniej, na podkład krótkoterminowych papierów państwowych, reprezentujących przewidywane wpływy z podatków. O ile ten przywilej zostanie udzielony, ogólna ilość takich pożyczek, istniejących w danej chwili nie powinna nigdy przewyższać 20% wpłaconego kapitału i rezerw i powinien istnieć przepis, że cały dług musi być zlikwidowany przynajmniej raz rocznie. Należy dalej przepisać, że ogół takich papierów, znajdujących się w portfelu w jakimkolwiek czasie, włączając w to papiery tego rodzaju, służące na zabezpieczenie pożyczek, albo weksli zdyskontowanych dla banków albo jednostek i również włączając papiery zdyskontowane na podstawie art. 60, nie będzie przewyższał 20% ogółu pożyczek, dyskontów i lokat Banku.

Art. 56.

Artykuł ten obecnie brzmi:

»Bank nie może nabywać na swój własny rachunek akcyj lub udziałów, z wyjątkiem akcyj lub udziałów przedsiębiorstw, drukujących bilety bankowe i inne papiery dla Banku. Bank nie może nabywać na własność poza wypadkami przewidzianymi w art. 57 nieruchomości, o ile nie są potrzebne na pomieszczenie Banku i jego pracowników«.

»Bank nie może kupować na własny rachunek ani udzielać pożyczek na zastaw własnych akcyj«.

Bank proponuje, aby zmienić ten artykuł następująco, przytem słowa podkreślone są dodatkiem do tego artykułu:

»Bank nie może nabywać na swój własny rachunek akcyj i udziałów z wyjątkiem akcyj lub udziałów przedsiębiorstw, drukujących bilety bankowe i inne papiery dla Banku i przedsiębiorstw ukonstytuowanych za zgodą Ministra Skarbu, celem ułatwienia działalności Banku, przewidzianej w art. 1 niniejszego statutu. Udział Banku w kapitale zakładowym powyższych przedsiębiorstw nie powinien przekraczać łącznie 15 milionów złotych«.

»Bank nie może kupować na własny rachunek ani udzielać pożyczek na zastaw własnych akcyj«.

Komisja zauważa, że w powyższej zmianie jest opuszczone tak częste postanowienie ustaw centralnych banków, zakazujące bankom nabywania i posiadania nieruchomości prócz potrzebnych dla pomieszczenia biur i urzędników Banku. Ze względu na niepłynny charakter lokaty w nieruchomościach i ważność zachowania wysokiej płynności Centralnego Banku emisyjnego, którego zobowiązania wobec publiczności są natychmiast płatne, Komisja nie uważa, aby należało znosić obecne ograniczenia lokat w nieruchomościach. Art. 1 Statutu, na który powołuje się zmieniony art. 56 jest ogromnie nieokreślony i nie daje wyobrażenia o rodzaju przedsiębiorstw, które Bank miał na myśli, proponując tę poprawkę. Komisja uważa, że typ przedsiębiorstwa, o które tu chodzi, powinien być dokładnie określony. Na razie nie może wyrazić zdania o wartości tego uprawnienia nie wiedząc dokładnie co pod niem należy rozumieć.

Ze względu na ważność popierania pożyczek zabezpieczonych produktami rolniczymi Komisja zaleca, aby dodano do tego

artykułu przepis, upoważniający Bank do nabywania udziałów w przedsiębiorstwach, zorganizowanych dla budowy i prowadzenia składów publicznych i elewatorów zbożowych, w ilości nieprzekraczającej powiedzmy 10 milionów złotych.

Art. 58.

Memorandum Banku proponuje zmienić art. 58 przez dodanie następującego paragrafu:

»Weksle rolnicze wynikające z transakcji, takich jak nabycie nasion, sztucznych nawozów, maszyn rolniczych i narzędzi, mogą mieć daty płatności nie powyżej sześciu miesięcy. Ogół takich weksli nie powinien przekraczać 20% portfela Banku«.

Komisja uważa, że poprawka jest godną zalecenia, ale doradza następujące ujęcie, którego powody są jasne:

»Weksle, zabezpieczone całkowicie produktami rolniczymi, żywym inwentarzem i weksle rolnicze, podpisane przez rolników, powstające z transakcji takich, jak nabycie nasion, sztucznych nawozów, narzędzi i maszyn rolniczych, co do których zachodzi uzasadniona pewność, że dług zostanie spłacony najpóźniej w czasie płatności pożyczek, mogą być płatne nie później, niż sześć miesięcy od daty dyskonta. Suma takich weksli nie powinna przekraczać 20% portfela Banku«.

Proponowane ograniczenia pożyczek rolniczych mają na celu przeszkodzenie udzielaniu długoterminowych pożyczek na kapitał zakładowy na nabycie drogich maszyn rolniczych. Takie pożyczanie kapitału zakładowego jest oczywiście niewłaściwym użyciem funduszy Centralnego Banku emisyjnego, którego zobowiązania wobec publiczności są natychmiast płatne.

Art. 60.

Pierwszy paragraf tego artykułu brzmi:

»Bank może dyskontować papiery wartościowe państwowe, komunalne i hipoteczne i kupony od nich płatne najdalej w ciągu trzech miesięcy od dnia zdyskontowania«.

Komisja proponuje, aby paragraf ten poprawić przez dodanie słów:

»z zastrzeżeniem, że ogólna ilość dyskontów na podstawie tego artykułu w jakiegokolwiek chwili nie będzie przekraczała

10% wpłaconego kapitału zakładowego i rezerw Banku, chyba że takie papiery mają przynajmniej dwa pewne podpisy i z dalszym zastrzeżeniem, że ogół papierów państwowych, samorządowych i listów zastawnych, kupionych na inwestycje i dyskontowanych albo złożonych jako zabezpieczenie pożyczek Rządowi albo papierów dyskontowanych dla Rządu, samorządów, instytucji państwowych, banków albo innych, nie powinien przewyższać 20% sumy pożyczek, dyskontów i lokat Banku«.

Powody ograniczeń tego rodzaju są omawiane w związku z art. 55.

Art. 63.

Stosownie do paragrafu B) tego artykułu Bank może udzielać pożyczek na »obligacje o stałym oprocentowaniu, notowane na giełdach polskich«.

Zawsze jest niebezpiecznym dla Banku Centralnego udzielać pożyczek w szerszym zakresie pod zastaw długoterminowych obligacji, czy to są obligacje państwowe, kolejowe, instytucji kredytowych, czy przemysłowe. Takie pożyczki są zwykle pożyczkami na kapitał zakładowy, prawdopodobnie będą często prolongowane i będą nie płynne w czasach depresji. Zdaniem Komisji portfel pożyczek, zabezpieczonych długoterminowymi obligacjami, powinien być ściśle określony; w żadnym wypadku takie obligacje nie powinny przekraczać 25% wpłaconego kapitału i rezerw banku, który, jak Bank Polski, ma w portfelu znaczny bezprocentowy dług Skarbu Państwa, w tym wypadku 50 milionów złotych. Oczywiście wymaganie to powinno podlegać zwykłym ograniczeniom, że Bank może brać takie obligacje jako dodatkowe zabezpieczenie pożyczek poprzednio zaciągniętych w dobrej wierze i może trzymać takie obligacje przez ograniczony przeciąg czasu, o ile dostaną się w posiadanie Banku skutkiem niewypłacalności wierzycieli Banku.

Art. 66.

Artykuł ten postanawia: »Dłużnik może w każdej chwili spłacić swój dług, nie może jednak w razie przedterminowej spłaty długu żądać zwrotu zapłaconych odsetek i innych kosztów«. Komisja sądzi, że przepis ten jest niezwykle i niesłusznie surowym i proponuje, aby artykuł ten zmienić w sposób następujący:

»O ile dłużnik chce spłacić jakikolwiek dług wobec Banku przed terminem, otrzyma zwrot odsetek na pozostały czas płatności długu równy co najmniej $\frac{2}{3}$ odsetek pierwotnie zapłaconych albo obowiązujących w danej chwili dla pożyczek tego rodzaju, zależnie od tego, która z tych dwóch wielkości będzie mniejsza, ale nie otrzyma zwrotu za inne koszty związane z długiem«.

Art. 69.

Drugi paragraf tego artykułu przepisuje: »Za zgodą Ministra Skarbu Bank może również przyjmować wkłady procentowe«.

Nie jest wskazaniem, aby Bank Centralny płacił odsetki od depozytów publiczności i Komisja uważa, że nie jest wskazaniem, aby pozwalać Bankowi emisyjnemu na płacenie takich odsetek. Proponuje więc, aby artykuł ten skreślić, o tyle, o ile nie odnosi się do depozytów urzędników Banku Polskiego.

Bank Centralny, który musi być w każdej chwili przygotowany na nieprzewidziane żądania czy to wypłat złota z jego rezerw — centralnych rezerw złotych kraju — czy to redyskontu ze strony innych banków, musi z konieczności utrzymywać wielkie rezerwy. Jeżeli ma utrzymywać wielkie rezerwy i być prowadzonym przede wszystkim z uwzględnieniem interesu publicznego, nie powinien czuć się pod przymusem wypożyczania swoich funduszy na procent, aby być w stanie płacić odsetki od depozytów. Bank Centralny, płacący procenta od depozytów, powinien mieć szerszy zakres działania wobec publiczności, aniżeli przysługujący Bankowi Polskiemu, a takie rozszerzenie jego pola działalności uczyniłoby z Banku zaledwie silnego współzawodnika innych banków.

Bank będzie miał depozyty trojaki:

- 1) natychmiast płatne depozyty, stanowiące rezerwę gotówkową innych banków;
- 2) natychmiast płatne depozyty Państwa;
- 3) natychmiast płatne depozyty publiczności.

Pierwszy rodzaj tych depozytów, mianowicie natychmiast płatne depozyty, będące depozytami innych banków, oczywiście nie wymagają oprocentowania. Depozyty takie zastępują gotówkę, która w przeciwnym razie musiałaby znajdować się w skarbcach banków deponujących, a gotówka w skarbcu nie daje procentu.

Drugi rodzaj, mianowicie natychmiast płatne depozyty Państwa, również nie wymagają oprocentowania. Przeważa ich część będzie czynnymi rachunkami czekowymi. Należy zauważyć ponadto, że bezprocentowy dług Skarbu Państwa 50 milionów i wielki udział w zyskach banku, przewidziany w art. 75, zapewnia mu znaczną część dochodów, które Bank mógłby uzyskać z lokaty depozytów rządowych.

Co do procentów od depozytów publiczności, to Komisja uważa, że nie byłoby wskazaniem, aby Bank współzawodniczył z innymi bankami o depozyty oprocentowane. Przyjmowanie depozytów oprocentowanych powinno być ograniczone do innych banków.

Komisja przypuszcza, że Bank Polski żąda prawa płacenia procentów od depozytów jedynie na rachunkach oszczędnościowych swych urzędników i o ileby to uprawnienie było odpowiednio ograniczone, Komisja nie ma przeciw niemu żadnych zastrzeżeń.

Art. 75.

Poprawki, proponowane tutaj przez Bank, znacznie zmniejszają udział Państwa w zyskach Banku.

Komisja uważa, że udział Rządu w zyskach Banku według obecnych przepisów art. 75 nie jest nadmiernym i zaleca wobec tego, aby poprawki nie przyjmować. Komisja zaleca jednakowoż, aby, tak jak w nowej ustawie Reichsbanku i w nowej ustawie, stwarzającej Bank Chilijski, 8% dywidenda została pojęta jako dywidenda kumulacyjna, tak aby corocznie Rząd nie otrzymywał części czystych zysków, dopóki przewidziane przeniesienia do rezerw nie zostaną uczynione i dopóki jako dywidenda nie zostanie wypłacona kwota, wystarczająca na 8% dywidendę za rok bieżący i uzupełnienie do 8% dywidendy lat poprzednich.

Art. 76.

Drugi paragraf tego artykułu postanawia:

»Fundusz zapasowy może być lokowany tylko w papierach państwowych«.

Komisja zaleca skreślenie tego paragrafu w możliwie najbliższej przyszłości. Papiery państwowe są zwykle papierami długoterminowymi, których kursa podlegają silnym wahaniom. Nie stanowią one zwykle bardzo pożądanej pozycji aktywów

dla Centralnego Banku emisyjnego, które powinny dać się w każdej chwili zamienić na gotówkę bez ponoszenia strat. Nacisk wywierany na Bank Centralny, aby wiązał znaczną część swoich aktywów w długoterminowych obligacjach, czy to państwowych, czy prywatnych nie jest wskazaną polityką bankową ani finansową. Jest to poświęcaniem zdrowych zasad bankowych i walutowych potrzebom fiskalnym Państwa i na dłuższy przeciąg czasu nie jest zgodne z dobrze pojętym własnym interesem Skarbu Państwa, ponieważ trudno jest zachować zdrowie finansów państwowych, o ile istnieją słabe ogniwa w systemie monetarnym.

POŁOŻENIE BANKÓW AKCYJNYCH W POLSCE I ZALECENIA DOTYCZĄCE BANKÓW PAŃSTWOWYCH.

Jednem z najważniejszych zagadnień chwili obecnej w Polsce jest przywrócenie zaufania do polskich banków akcyjnych. W ciągu ostatnich trzech lat ciosy zadane zaufaniu były liczne i w wielu wypadkach dzięki nim polscy depozytariusze i zagraniczni wierzyciele ponieśli duże straty. Straty, poniesione przez wierzycieli upadłych instytucyj, stworzyły poczucie niepewności wobec innych instytucyj i spowodowały znaczne wycofanie wkładów. Wszystkie banki na tem ucierpiały, a dwadzieścia banków ogłosiło upadłość albo z innych powodów uległo likwidacji. Wydatna pomoc, udzielona przez Rząd ostatniej jesieni bankom, uznanym za zasługujące na poparcie, wpłynęła na znaczne uspokojenie społeczeństwa.

Przed wojną na ziemiach, stanowiących obecnie Rzeczpospolitą Polską, było sześć ściśle polskich banków. Instytucje te były naogół silne finansowo i dobrze prowadzone; zdobyły sobie szacunek społeczeństwa polskiego i przyczyniały się w pewnej mierze do cementowania i wzmocnienia polskiego ducha narodowego. Banki te musiały konkurować z oddziałami wielkich banków austriackich, niemieckich i rosyjskich w ich kraju, ale mimo tej silnej konkurencji pomyślnie się rozwijały.

Wraz z odrodzeniem państwa polskiego szersze pole działania otworzyło się przed bankowością. Interesy niektórych polskich oddziałów wielkich banków austriackich zostały przejęte przez nowe banki, zorganizowane na mocy ustaw polskich, przy czem banki austriackie zachowały część ich akcyj. Banki rosyjskie zniknęły, ale niektóre z banków niemieckich jeszcze mają oddziały w Katowicach i Poznaniu. W przeciągu kilku lat po

wojnie, głównie jako wynik inflacji, powstały setki nowych banków, a oddziały i agencje były otwierane bez ograniczeń. Przeważną część tych nowych banków miała niedoświadczonych kierowników i niewykwalifikowany personel.

Bankierzy winią Rząd za straty poniesione w czasie inflacji. Ponieważ władze, z małymi wyjątkami, nie zezwalały bankom nabywać pieniędzy i wartości zagranicznych, Banki w celu obrony interesów swych lokowały znaczne fundusze w terenach miejskich i wiejskich, budynkach i akcjach towarzystw przemysłowych. Koniec okresu inflacyjnego zastał banki z przeważną częścią ich kapitałów ulokowanych w nieruchomościach. Położenie wielu banków jest obecnie takie, że można wątpić, czy w obecnych warunkach ekonomicznych w Polsce mogłyby one w razie likwidacji zrealizować dostateczne fundusze na pełną spłatę wierzycieli nawet, gdyby osiągnęły dobre ceny za nieruchomości i akcje. Banki te mają jednak nadzieję, że warunki gospodarcze w Polsce na tyle się poprawią w najbliższej przyszłości, że wartość ich aktywów znacznie wzrośnie.

W Polsce istnieje obecnie 86 banków akcyjnych, z 221 oddziałami i znaczną ilością agencji. Istnieje również 6 oddziałów zagranicznych banków akcyjnych. Z wyjątkiem szeregu banków w których obcy kapitał jest zainteresowany, i kilku banków czysto polskich, naogół banki akcyjne znajdują się w stanie nie płynnym. Kapitały, ulokowane w nieruchomościach i w akcjach prywatnych przedsiębiorstw, są znaczne; pożyczki są zabezpieczone w znacznej mierze akcjami, obligacjami i hipotekami, których obecnie nie można sprzedać, chyba po cenach pociągających za sobą znaczne straty. Otwarte kredyty i dyskonta po większej części będą musiały być prolongowane aż do czasu, gdy dłużnicy będą w stanie otrzymać fundusze drogą sprzedaży akcji albo listów zastawnych. W tych wypadkach banki, chociaż pozornie są tylko wierzycielami, w rzeczywistości są współnikami w przedsiębiorstwach, których papiery trzymają jako lokatę albo jako zabezpieczenie pożyczek. Wiele czasu urzędników bankowych pochłania administracja majątku banku i zastawów, zabezpieczających pożyczki. Sytuację banków dalej pogarsza fakt, że muszą one ponosić ciężary, związane z ich własnością nieruchomości. Banki mają bardzo mało własnych funduszy dla finansowania bieżących potrzeb kredytowych swych klientów. Po-

życzki i dyskonta, których mogą udzielać, są zwykle ograniczone do wysokości sumy, którą mogą uzyskać drogą redyskonta w Banku Polskim. Ogromnie wysoka stopa procentowa od 16⁰/₁₀ wzwyż obowiązuje przy nielicznych pożyczkach.

W obecnych warunkach widocznym jest, że banki robią niewiele poza markowaniem swego istnienia. Nagłe wycofanie depozytów postawiłoby niektóre z nich w krytyczne położenie. Zapasy gotówkowe są małe, a portfel nadający się do redyskonta jest ograniczony i zwykle wyczerpany do ostatnich granic. Usiłowanie sprzedania obecnie nieruchomości albo papierów zabezpieczających pożyczki w wielu wypadkach pociągnęłoby za sobą znaczne straty. Ponadto widoki są bardzo małe, aby wiele z tych banków mogło otrzymać dalsze znaczne pożyczki wprost od banków zagranicznych w danych warunkach.

Istnieje co prawda kilka silnych, dobrze prowadzonych banków, które utrzymały swe interesa w dobrym stanie, ale całość obrazu nie jest wesoła i sytuacja wymaga natychmiastowego działania. Publiczność ma prawo domagania się silnych i dobrze prowadzonych banków i oczekuje od Rządu stworzenia warunków umożliwiających istnienie takich instytucji i zapewniających ich trwałość.

Zalecenia.

Zdaniem Komisji, potrzebną jest gruntowna reorganizacja systemu bankowego. Potrzeba, aby 1) słabe banki zostały stopniowo wyeliminowane przez fuzję z silniejszymi instytucjami albo likwidację, 2) banki polskie były większe i lepiej prowadzone, tak aby zwiększające się potrzeby kredytowe handlu, przemysłu i rolnictwa były należycie zaspakajane i 3) istniał sprawny nadzór nad bankami.

I. Stopniowa eliminacja słabych banków przez fuzję z silniejszymi instytucjami albo likwidację.

Wielu bankierów sądzi, że mniejsze banki nie będą w stanie w końcu tego roku zadość uczynić wymaganiom § 101 ust. bankowej z 27 grudnia 1924, co do kapitału zakładowego i z tej przyczyny będą musiały być zlikwidowane. Są one w stanie nie płynnym i nie spełniają żadnej pożytecznej funkcji gospodarczej, której nie spełniałyby lepiej oddziały większych instytucji. Prze-

ciężny depozytariusz banku nie może wiedzieć czy bank jest w dobrym stanie czy nie; fakt, że bank jest otwarty i prowadzi interesy, jest dla niego dostateczną wskazówką jego pewności. Wierzy, że bank jest w porządku, gdyż w przeciwnym razie Rząd, który udzielił mu koncesji i w teorii nadzoruje jego działalność, należałoby na jego likwidację. Słabe banki zagrażają sytuacji nie tylko innym bankom, ale całemu życiu gospodarczemu kraju. Należy usunąć je bezzwłocznie. Jeżeli Rząd będzie nalegał, jak powinien, na wykonanie postanowień ustawy, wiele z tych banków zniknie, bądź przez likwidację, bądź w drodze połączenia się z silniejszymi bankami.

To jednakowoż nie oczyści sytuacji bankowej i wiele słabych, źle prowadzonych banków będzie nadal działało.

Istnieje szereg instytucyj, które obecnie, chociaż mają kapitał równający się albo wyższy od wymaganego ustawowo, znajdują się w tak unieruchomionej i niepłynnej pozycji, że prowadzą działalność swą z największymi trudnościami. Znaczniejsze żądania wypłat depozytów wykonywane są niekiedy tylko częściowo. W niektórych wypadkach czekani na te banki nie są chętnie przyjmowane przez inne banki.

Nacisk Rządu na ściśle wykonywanie postanowień ustawy bankowej, stopniowo zmusi te słabe banki, które nie są w stanie zadośćuczynić nowym wymaganiom co do kapitału zakładowego, do likwidacji albo fuzji z silniejszymi bankami. Wprowadzenie wymagań pewnego minimum pokrycia depozytów, zalecone przez Komisję, także przyczyni się do eliminacji słabych banków.

Nie wszystkie banki, które są obecnie w złym stanie, są »bankami inflacyjnymi«, powstałymi po wojnie. Szereg instytucyj, które w przeszłości cieszyły się zaufaniem publiczności, znajdują się obecnie, dzięki, po części niezadawalniacemu położeniu gospodarczemu kraju, a po części dzięki błędom swej polityki bankowej w wysoce unieruchomionemu położeniu. Likwidacja ich majątku nieruchomego w tym czasie albo sprzedaż ich portfeli akcji albo likwidacja przymusowa pożyczek oraz sprzedaż zastawionych papierów wartościowych mogłyby spowodować tak ciężkie straty, że wypłacalność byłaby zagrożona. Banki te potrzebowałyby znacznego czasu, aby powrócić do normalnych warunków pracy. Potrzeba znacznych ilości świeżego kapitału, aby pozwolić tym bankom na finansowanie bieżących potrzeb

życia gospodarczego. Nowe wkłady nie poprawią sytuacji w sposób zadawalniający. W wielu wypadkach banki te będą mogły oddać znacznie lepsze usługi życiu gospodarczemu Polski, jeżeli połączą się z innymi bankami. Dobrowolna fuzja powinna być popierana przez Rząd i pomoc finansowa powinna być dawana w rozsądnej mierze, w indywidualnych wypadkach, w których interes publiczny tego wymaga i w których istnieje prawdopodobieństwo zwrotu pożyczki.

W ciągu ostatniego roku Rząd, za pośrednictwem Banku Gospodarstwa Krajowego, udzielił bankom znacznych zabezpieczonych pożyczek, dla ochrony interesu publicznego. Chociaż w zasadzie Komisja niechętnie widzi rozszerzanie udziału Rządu w bankach albo w prywatnych przedsiębiorstwach, uważa ona, że dalsza podobna pomoc może być pożądana, aby umożliwić bankom, zasługującym na to, przezwyciężenie obecnych trudności i utrzymanie ich pierwszorzędných nieruchomości i akcji aż do chwili, w której likwidacja tychże po słusznych cenach będzie możliwa. Pomoc taka powinna być dawana przez Rząd za pośrednictwem Banku Gospodarstwa Krajowego i potrzebne fundusze mogłyby być osiągnięte przez wypuszczenie i sprzedaż w Polsce i zagranicą obligacyj Banku Gospodarstwa Krajowego, gwarantowanych przez Rząd i ponadto opartych na zabezpieczeniu, zastawionem przez wspomagane banki.

II. Polska potrzebuje większych i lepiej prowadzonych banków, aby zadośćuczynić wzrastającym potrzebom kredytowym handlu, przemysłu i rolnictwa.

We wszystkich krajach Europy główne potrzeby kredytowe są zaspakajane przez kilka dużych, dobrze prowadzonych banków akcyjnych, które zapomocą odpowiednio zorganizowanego systemu oddziałów obsługują wszystkie części kraju. Banki te finansują przemysł, handel i rolnictwo. Służą one zarówno małym handlarzom jak i wielkim przedsiębiorstwom.

W Polsce są trzy względnie duże banki akcyjne, ale niema wielkich banków. Finansowanie bieżących interesów wielkich przedsiębiorstw handlowych i rolniczych dokonywane jest głównie przez Bank Polski, który wskutek nieustalonych warunków gospodarczych kraju i niedostateczności kapitałów banków akcyj-

nych i ich nadwyreżonej pozycji, zmuszony jest w znacznym stopniu pracować bezpośrednio z przedsiębiorstwami. Znaczna część tych weksli powinna w normalnych warunkach dochodzić do Banku Polskiego tylko za pośrednictwem i z podpisem banków akcyjnych.

Polsce potrzeba banków o wielkich kapitałach i zasobach, t. j. instytucyj posiadających kapitał w wysokości conajmniej 30 do 50 milionów złotych oraz oddziały we wszystkich głównych miastach kraju. Powinny posiadać dobre kierownictwo, sprawnie pracujący personel i prowadzić zdrową i postępową politykę kredytową. Banki takie powinny być w stanie obsłużyć wielkie przedsiębiorstwa we wszystkich częściach kraju, finansować handel wewnętrzny i eksportowy, przyciągać wielkie wkłady, finansować bieżące potrzeby kredytowe spółdzielni i, *last but not least*, powinny być w stanie stopniowo przejąć całą obecną krótkoterminową działalność finansową banków rządowych.

Powinny powstać przynajmniej dwie lub trzy organizacje tego typu. Niektóre z obecnych banków akcyjnych po złączeniu się mogłyby być podstawą takich nowych instytucyj, ale nieodzowne jest, aby świeży kapitał był subskrybowany dla każdego banku i aby odpowiedni ludzie byli powołani na kierowników. Komisja sądzi, że w kraju znajdzie się kapitał na zdrowe banki i przedsiębiorstwa, jak tylko publiczność w kraju i zagranicą nabierze zaufania do stałości finansowej i politycznej Polski. Powodzenie instytucji bankowej zależy głównie od jej kierownictwa i polityki kredytowej. Polska przedstawia bardzo korzystne pole działania dla odpowiednich instytucyj bankowych.

III. Zorganizowanie sprawnego nadzoru i rewizji banków jest konieczne dla zabezpieczenia interesu publicznego i dla stworzenia pewniejszej podstawy dla operacyj bankowych w przyszłości.

Banki otrzymują od Rządu uprawnienie do prowadzenia swych interesów. Otrzymują fundusze po części od akcjonariuszy, którzy dostarczają kapitału i po części od społeczeństwa w formie wkładów. Są one instytucjami społecznymi, t. zn. instytucjami związanymi z interesem publicznym, za których pewność i dobre prowadzenie Rząd odpowiada w znacznej mierze

wobec społeczeństwa. Dotychczas Rząd nie wywiązywał się z tego zobowiązania.

W obecnym prawie bankowym istnieje przepis o badaniu instytucyj kredytowych przez inspektorów bankowych, mianowanych przez Ministra Skarbu; w tym celu istnieje Wydział Bankowy przy Ministerstwie Skarbu. Ustawa upoważnia do założenia przez Związek banków stowarzyszenia rewizyjnego, które po stworzeniu przejęłoby rewizję banków od Ministerstwa Skarbu. Dotychczas taki związek rewizyjny nie został stworzony, ani też Wydział Inspekcji Bankowej w Ministerstwie Skarbu nie rozwinął skutecznej działalności. Dokonano nielicznych tylko rewizyj dużych banków, o ile wogóle jakie robiono. Ilość inspektorów jest mała i czas ich zajęty był głównie pracą biurową, kontrolą sprawozdań, badaniem przekroczeń rozporządzeń dewizowych, badaniem niektórych instytucyj prowincjonalnych i działaniem w charakterze komisarzy instytucyj podejrzanych o przekroczenia ustaw lub rozporządzeń, albo otrzymujących pomoc rządową. Inspektorów jest za mało, aby mogli skutecznie pracować i są zbyt nisko wynagradzani, aby na stanowiska te pozyskać współpracę i utrzymać na nich należycie wykwalifikowane osoby.

Cel i potrzeba inspekcji banków.

Zasadniczym celem stałych rewizyj banków przez władze rządowe lub inne niezależne czynniki jest stwierdzenie:

1) wypłacalności instytucji; jej płynności, rodzaju i wartości jej aktywów; wielkości jej obecnych i spodziewanych pasywów; czy złe i wątpliwe aktywa zostały należycie zabezpieczone i czy stan jej jest dokładnie przedstawiony w księgach i ogłaszanych sprawozdaniach?

2) Czy operacje banku są prowadzone zgodnie z jego statutem i z ustawami i rozporządzeniami Rządu? *legality*

3) Charakter i kwalifikacje kierownictwa i czy polityka banku w jego operacjach kredytowych i innych jest zdrowa i bezpieczna?

Rewizja banku nie powinna się ograniczać do kontroli i uzgadniania buchalteryjnego rachunków, ale powinna obejmować ocenę wszystkich pożyczek, zaliczek, lokat i innych aktywów, niezależną od wpływów postronnych; określenie pasywów

istniejących w danej chwili i spodziewanych oraz gruntowne badanie interesów danego banku, tak, aby móc ocenić jego rzeczywiste położenie.

Myśl, że bank nie powinien podlegać rewizji, jeżeli niema powodów do przypuszczenia, że stan jego jest zły, jest niezdrowa. Właściwy system rewizji będzie przewidywał perjodyczne inspekcje, które powinny wskazać braki dość wcześnie, aby pozwolić na poprawę, zanim sytuacja znacznie się pogorszy.

Nieszczęsne doświadczenia społeczeństwa polskiego i wierzycieli zagranicznych z pewnymi polskimi bankami w ciągu ostatnich dwóch lat są jednym z głównych powodów, dlaczego zaufanie do banków w Polsce zostało zachwiane. Niestety lepiej prowadzone instytucje musiały cierpieć za błędy gorszych. Prawdopodobnie słuszne jest rozpowszechnione twierdzenie, że brak właściwego zrozumienia bankowości i zasad kredytowych, złe oceny aktywów i pasywów, nieetyczne praktyki i duży nieporządek w niektórych bankach, które się zlikwidowały albo zawiesiły wypłaty, pochodziły z nieświadomości i braku doświadczenia. Wierzyciele musieli jednak płacić za te błędy i gdyby banki były w właściwy sposób rewidowane, stosunki te nie mogłyby były rozwijać się w tym stopniu.

Niektórzy bankierzy w Polsce opierają się silnie inspekcji przez inspektorów rządowych, jako naruszeniu ich praw i jako ograniczeniu ich inicjatywy. Twierdzą, że jest to system właściwy Ameryce i sprzeczny z praktyką europejską.

Rzeczywiście, chociaż system rozwinął się więcej w Stanach Zjednoczonych niż w innych krajach, nie jest on jednak bynajmniej ograniczony do Stanów Zjednoczonych. W wielu krajach europejskich rozwój życia gospodarczego, dla podolania potrzebom kredytowym, doprowadził do powstania instytucji o wielkim kapitale i zasobach. Można powiedzieć, że znaczna część bankowości handlowej w przeważnej części krajów europejskich załatwiana jest tylko przez kilka banków w każdym kraju. Instytucje takie wzrastały stopniowo przez szereg lat, dzięki konsolidacji z innymi bankami i przez politykę częstego podwyższania swych kapitałów dla sprostania wzrastającym potrzebom kredytowym kraju. Instytucje te zwykle mają długą historję i w ciągu wielu lat wytworzyły konserwatywną tradycję i politykę bankową. Mają one znaczne zasoby i doświadczonych kierowników i per-

sonel, których większość ma za sobą długie lata wiernej służby jednej instytucji. Gdyby podobne warunki istniały w Polsce, argument przeciwko rewizji bankowej byłby bardziej uzasadniony.

Warunki tutejsze są jednak, jak poprzednio wskazano w tem sprawozdaniu, zupełnie inne. Polska jest politycznie nowym krajem, który stwarza nowy ustrój bankowy i kredytowy. Posiada stosunkowo mało dobrze prowadzonych banków i środki płynne tych banków są małe. Posiada dużo słabych banków z małemi kapitałami. Urzędnicy tych ostatnich muszą dopiero nabyć doświadczenie i krytycyzm potrzebny do dobrego prowadzenia instytucji.

Silne, dobrze prowadzone banki nie potrzebują obawiać się gruntownej rewizji, a powinny chętnie na nią się godzić. Rewizja ta chroni ich, gdyż wymaga od konkurujących banków, aby stosowały się do tego samego wysokiego poziomu praktyk bankowych, na jakim one się znajdują. Zmniejszając straty, które społeczeństwo ponosi skutkiem upadłości bankowych, usunie się dużo powszechnej krytyki systemu bankowego, która szkodzi zarówno dobrze, jak i źle prowadzonym bankom. Przyczyni się to do wprowadzenia wyższego poziomu praktyk bankowych i stworzy pewniejszą podstawę do przyszłej działalności banków.

Odpowiedzialność za rewizję banków.

Ustawa z 27 grudnia 1924 r. przewiduje, że rewizja bankowa ma być prowadzona przez związek rewizyjny, stworzony przez Związek Banków. Cel tego postanowienia nie jest jasny, chyba, że chodziło o danie większej swobody działania w wyborze inspektorów i w ustalaniu ich płac. Zdaniem Komisji projekt taki jest zasadniczo błędny i jest obowiązkiem Rządu, który jedynie reprezentuje szeroki interes publiczny, nadzorować działalność banków, i prowadzić rewizję banków przez odpowiednio uprawnionych urzędników publicznych.

Ministerstwo Skarbu rozpatruje projekt utworzenia »funduszu bankowego«, który byłby osobą prawną z dwiema głównymi funkcjami, mianowicie: udzielanie pomocy finansowej instytucjom bankowym i stworzenie systemu inspekcji bankowej. W projekcie kierownik funduszu i inspektorowie byłiby urzędnikami Banku Gospodarstwa Krajowego. Komisja jest zdana i, że ponieważ

*W Europie jest
za to tradycja
banków.*

Bank ten jest na kilku polach konkurentem banków akcyjnych, byłoby niewłaściwe, aby inspekcja banków była pod jego bezpośrednim lub pośrednim zwierzchnictwem.

Komisja uważa, że system gruntownej inspekcji banków musi być stworzony przez Rząd i prowadzony pod nadzorem odpowiednio wykwalifikowanego urzędnika, mianowanego przez Rząd. Byłoby niewłaściwe przerzucać odpowiedzialność na czynnik postronny. Banki są typem instytucji ściśle związanych z interesem publicznym. Upadłości banków lub zawieszenie wypłat nie tylko powoduje straty wierzycieli tych banków, ale niszczy zaufanie do danego kraju zarówno w kraju, jak i zagranicą i osłabia cały jego ustrój gospodarczy i polityczny. Rząd reprezentuje społeczeństwo jako całość i jest jedyną organizacją, która może chronić ogólne dobro publiczne.

Komisarz bankowy.

Komisja zaleca, aby został stworzony w Ministerstwie Skarbu Wydział Inspekcji Banków, który załatwiałby wszystkie sprawy, dotyczące wykonania ustaw obowiązujących w związku z instytucjami bankowymi, działającymi w Polsce. Na czele wydziału winien stać Komisarz Bankowy mianowany przez Ministra Skarbu za zgodą Rady Ministrów, na przeciąg określonego czasu, powiedzmy na pięć lat.

Komisarz powinien być doświadczonym bankowcem, albo posiadać gruntowną znajomość bankowości, oraz praktyk i ustaw handlowych. Powinien być człowiekiem niewątpliwej uczciwości, odwagi i taktu i powinien otrzymywać wynagrodzenie dostatecznie wysokie dla przyciągnięcia pierwszorzędnych ludzi z życia prywatnego i utrzymania ich w służbie publicznej. Powinien poświęcać swą uwagę niepodzielną sprawie nadzoru, oraz inspekcji banków i nie powinien mieć innej pracy ani obowiązków. Powinien dysponować dostatecznym sztabem wykwalifikowanych zastępców i inspektorów, których mianowanie, zatrzymanie lub zwolnienie powinno zależeć od jego decyzji.

Komisarz Bankowy, w okresie sprawowania swego urzędu nie może być urzędnikiem, dyrektorem lub akcjonariuszem, lub w jakikolwiek sposób brać udział, pośrednio lub bezpośrednio w kapitale lub kierownictwie jakiegokolwiek zakładu, podlegają-

cego rewizji przez niego. Byłoby również wskazane, w celu uniknięcia jakichkolwiek nadużyć, postanowić, że Komisarz Bankowy nie może otrzymać pożyczki w żadnym zakładzie, podlegającym rewizji przez niego, bez uzyskania poprzednio pisemnego pozwolenia Ministra Skarbu, i że inni urzędnicy i pracownicy Wydziału Inspekcji Banków nie mogą otrzymać pożyczek bez uprzedniego pozwolenia na piśmie wydanego przez Komisarza Bankowego, i że ani Komisarzowi Bankowemu, ani żadnemu innemu urzędnikowi lub pracownikowi Wydziału Inspekcji Banków nie wolno przyjmować podarków w postaci pieniędzy, kredytu lub innej, od jakiegokolwiek zakładu, będącego pod nadzorem Wydziału.

Komisarz winien sprawować nadzór nad wszystkimi instytucjami bankowymi działającymi na podstawie ustawy bankowej, i powinien posiadać prawo urządzania od czasu do czasu rewizji w sposób opisany poprzednio w tem sprawozdaniu. Co do spółdzielczych organizacji kredytowych, oraz miejskich i komunalnych kas oszczędności mogłoby zostać wprowadzone postanowienie, z pewnemi ograniczeniami, że dokonywanie rewizji przez Związki Rewizyjne, oraz przez urzędników państwowych, zwalniałoby instytucje te od dalszej rewizji przez Komisarza Bankowego. Prawo nadzoru winno obejmować, z wyjątkiem spółdzielni kredytowych, oraz miejskich i komunalnych kas oszczędności, prawo zatwierdzania lub odrzucania statutów nowych banków.

Komisarz Bankowy powinien również mieć prawo dokonywania rewizji Banku Polskiego, Banku Gospodarstwa Krajowego, Banku Rolnego i Centralnej Kasy Spółek Rolniczych. Jest rzeczą równie ważną, jeśli nie ważniejszą, aby bank, będący własnością Rządu, lub zbliżony do Rządu, podlegał takiej samej rewizji perjodycznej, jakiej podlegają instytucje prywatne. Jeżeli wziąć na przykład, pod uwagę doświadczenia innych państw, widzimy, że fakt zbliżenia banku do Rządu, nie daje gwarancji, że zła gospodarka lub korupcja nie wkradnie się. Zła gospodarka i korupcja w banku rządowym łatwiej mogą wywołać poważne skutki dla życia gospodarczego kraju, niż gdyby chodziło o wielki nawet bank prywatny. Wprowadzenie rewizji tych banków nie jest bynajmniej rzuceniem podejrzania na kompetencje czy uczciwość kierownictwa; jest to jedynie wyrazem zdrowej polityki Rządu, celem ochrony żywotnych interesów publicznych.

Koszty prowadzenia Wydziału Inspekcji Banków winny być ponoszone przez instytucje, podlegające rewizji i fundusze winny być ściągane w półrocznych ratach, nakładanych na banki przez Komisarza za zgodą Ministra Skarbu w stosunku do aktywów banku. Jeżeli nadzór dokonywany będzie sprawnie, banki będą korzystały z tych obiektywnych rewizji ich czynności i nałożone opłaty zwrócą się w zupełności w postaci odniesionych korzyści. Powodzenie systemu rewizji banków będzie zależało przede wszystkim od człowieka, który zostanie wybrany na Komisarza Bankowego. Nie należy żałować kosztu, aby ściągnąć człowieka odpowiedniego. Stanowisko Komisarza Bankowego powinno być jedno z najważniejszych w służbie publicznej, gdyż nastrocza jedną z największych sposobności do pożytecznej konstruktywnej pracy w Polsce.

Poprawki do ustawy Bankowej.

Zdaniem Komisji ustawa bankowa winna być uzupełniona przez dodanie następujących postanowień o pokryciu wkładów, obowiązujących od 1 kwietnia 1927 r.

»Każda spółka zajmująca się czynnościami banku handlowego winna utrzymywać ustawowe pokrycie wkładów w formie gotówki lub w formie natychmiast płatnych wkładów w Banku Polskim, w wysokości:

1) Przynajmniej piętnastu (15)⁰/₀ wkładów, płatnych na każde żądanie i pięciu (5)⁰/₀ wkładów terminowych, dla banków których centrala lub oddziały znajdują się w Warszawie, Krakowie, Lwowie, Poznaniu, Katowicach i Łodzi.

2) Przynajmniej dziesięciu (10)⁰/₀ wkładów płatnych na każde żądanie i trzech (3)⁰/₀ wkładów terminowych, dla banków we wszystkich innych miejscowościach,

przyczem od 1 kwietnia do 1 października 1927 r. pokrycie prawne będzie mogło wynosić tylko dwie trzecie wyżej ustalonych wysokości.

Sposób obliczania powyższego pokrycia procentowego zostanie ustalony rozporządzeniem Ministerstwa Skarbu. W rozumieniu tego artykułu słowa »wkłady płatne na każde żądanie« oznaczają wkłady albo kredyty bankowe jakiegokolwiek rodzaju włączając w to niewykorzystane pozostałości na ra-

chunkach bieżących, których wypłaty można się domagać w terminie nie przekraczającym 30 dni.

Słowa »wkłady terminowe« w rozumieniu tego artykułu oznaczają wszelkie wkłady i kredyty bankowe jakiegokolwiek rodzaju łącznie z niewykorzystanymi pozostałościami na rachunkach bieżących, których wypłaty nie można się prawnie domagać przed upływem 30 dni.

Jeżeli jakieś przedsiębiorstwo bankowe, do którego niniejsza ustawa się stosuje, nie będzie utrzymywało minimum pokrycia, wymaganego w poprzednim artykule, Komisarz Bankowy nałoży grzywnę w wysokości 2⁰/₀ przeciętnego braku pokrycia za pierwsze dwa tygodnie takiego braku i 4⁰/₀ przeciętnego braku za każdy następny okres dwutygodniowy w ciągu którego brak będzie istniał.

Każdy bankier wie, że jeżeli chce z łatwością sprostować bieżącym żądaniom zwrotu wkładów, musi rozporządzać gotówką w kasie i innymi płynnymi aktywami. Nieutrzymywanie dostatecznych rezerw spowodowało wiele niepokoju w Polsce. Wiele banków kalkulowało niedość ściśle i nie było w stanie natychmiast opłacać przedstawionych czeków. Obecna sytuacja nie może nadal trwać, o ile banki mają uzyskać zaufanie społeczeństwa.

Poprawka, proponowana przez Komisję, nie wskazuje bankom, jakie mają utrzymywać pokrycie. Oznacza tylko cyfrę, poniżej której pokrycie nie powinno spaść w interesie społeczeństwa i dla ochrony praw osób, które złożyły wkłady w bankach. Wiele banków z pewnością uzna za pożądane trzymanie rezerw znacznie wyższych od tego minimum. Takie było doświadczenie zrobione w innych krajach, które wprowadziły ustawowe minimum pokrycia wkładów.

O ile nagle żądania wypłaty wkładów groziłyby jakiemu bankowi obniżeniem jego pokrycia poniżej ustawowego minimum, powinien on zawsze móc zredyskontować swoje weksle handlowe w Banku Polskim i w ten sposób otrzymać fundusze na zadość uczynienie nagłym żądaniom. Ustawowe minimum pokrycia nie jest żelazną obręczą, i jeżeli pokrycie spadnie poniżej ustawowego minimum, bank nie zostaje zamknięty, dopóki wywiązuje się ze swych zobowiązań, musi jednak płacić podatek, który zwiększa się wraz z wzrostem braku i podwaja się, jeśli brak trwa dłużej niż 2 tygodnie. Przyczyny wprowadzenia pokrycia

elastycznego są takie same, jakie przemawiały za elastycznym pokryciem w Banku Polskim, Pełne uzasadnienie tego punktu podane jest przez Komisję w »Sprawozdaniu o zmianach Statutu Banku Polskiego«.

Zalecenia w sprawie Pocztovej Kasy Oszczędności.

72
Komisja uważa, że bank ten powinien rozwijać się, jako instytucja dla oszczędności i obrotu czekowego. Lokaty swoje powinien ograniczać do papierów państwowych i komunalnych, oraz obligacji i listów zastawnych banków państwowych i towarzystw kredytowych ziemskich. Pożyczki i kredyty powinny być udzielane bankom i przedsiębiorstwom państwowym i spółdzielniom jedynie za pośrednictwem ich centralnych organizacji. Pocztowa Kasa Oszczędności powinna zawsze utrzymywać dość dużą rezerwę gotówkową, której znaczna część powinna być złożona na rachunku w Banku Polskim.

Pożyczki udzielone bezpośrednio przedsiębiorstwom prywatnym i jednostkom, wymagają organizacji specjalnego typu dla oceny ryzyka kredytowego i ten rodzaj interesów powinien być pozostawiony bankom akcyjnym.

W swym raporcie o rachunkowości i kontroli skarbowej Komisja mówi o mieszanii funduszy Poczty i Pocztovej Kasy Oszczędności; zwraca więc uwagę na zawarte tam zalecenia.

Zalecenia w sprawie Państwowego Banku Rolnego.

Komisja uważa, że Bank Rolny powinien być ostatecznie połączony z Bankiem Gospodarstwa Krajowego, a jego funkcje winny być spełniane przez specjalny oddział, stworzony w tym ostatnim. Umożliwiłoby to wprowadzenie znacznych oszczędności i w wyniku dałoby sprężystszą administrację. Oznaczałoby to zjednoczenie i kontrolę wszystkich funduszy rządowych, przeznaczonych do popierania rozwoju życia gospodarczego, centralizację emisji papierów wartościowych przez instytucje państwowe, jak też i nadzoru kontroli, wykonywanej przez Rząd w związku z pożyczkami, gwarantowanymi przez państwo. Zdaniem Komisji jednak, chwila obecna nie nadaje się do przeprowadzenia takiej konsolidacji.

Komisja zaleca co następuje odnośnie do działalności Banku Rolnego w najbliższej przyszłości:

1) Bank powinien zaprzestać przyjmowania wkładów i wypożyczania funduszy zwykłej klienteli i powinien ograniczyć swoją działalność do:

- a) administrowania funduszami rządowymi wypożyczanymi, albo inaczej używanymi na cele rolnicze,
- b) finansowania wykonania programu reformy rolnej i parcelacji łącznie z udzielaniem kredytów i pożyczek małym rolnikom na nabycie parcel i na kapitał obrotowy,
- c) emisji długoterminowych listów zastawnych w związku z programem reformy rolnej i parcelacji. Powyższe listy zastawne powinny być sprzedawane za pośrednictwem Banku Gospodarstwa Krajowego.

2) Przynajmniej trzech członków Zarządu nie powinno być bezpośrednio związanych z Ministerstwami. Pożądanym jest mianowanie wybitnych jednostek prywatnych, które są gruntownie zaznajomione ze stosunkami rolniczymi i których sąd i doświadczenie będą przydatne w rozwiązywaniu problemów działalności banku.

Zalecenia w sprawie Centralnej Kasy Spółek Rolniczych.

Komisja zaleca, aby, skoro tylko nagromadzenie depozytów i udziałów spółdzielni, wspomaganych obecnie przez Centralną Kasę, pozwoli obejść się bez dalszej pomocy rządowej, Rząd wycofał się z udziału w kapitale, jak też i w czynnym zarządzie Centralnej Kasy. Spółdzielnie kredytowe funkcjonują na całym świecie najlepiej wówczas, kiedy czerpią przede wszystkim ze swoich własnych funduszy i w ramach ogólnych praw mają pełną swobodę administracji i ponoszą za nią pełną odpowiedzialność. Odpowiada to prawdziwemu znaczeniu »kooperacji« i w przekonaniu Komisji jest to typem współdziałania najwięcej pożądanym przez same spółdzielnie.

Zalecenia w sprawie Banku Gospodarstwa Krajowego.

Komisja zasadniczo stoi na stanowisku, że udział Rządu w bankowości z wyjątkiem Pocztovej Kasy Oszczędności i różnych miejskich i komunalnych Kas Oszczędności jest, jako stała

zasada postępowania, niewskazany. Bank Gospodarstwa Krajowego jednakże w obecnych trudnych warunkach odgrywa znaczną rolę w życiu gospodarczym kraju i na szereg lat pozostanie pożądanym narzędziem Rządu. Przedewszystkiem powinien stać się instytucją dla finansowania państwowych i miejskich przedsiębiorstw, centralą dla kontroli i administracji wszelkich długoterminowych funduszy rządowych, ułożonych w gospodarstwie kraju i w przyszłości powinien stać się jedynym bankiem państwowym, mającym prawo do emitowania długoterminowych obligacji hipotecznych.

Komisja uważa, że z chwilą, kiedy banki akcyjne będą zreorganizowane w myśl jej zaleceń, odpowiednio wzmocnione i będą znowu funkcjonowały normalnie, Bank Gospodarstwa Krajowego powinien zaprzestać przyjmowania depozytów i udzielania pożyczek bezpośrednio publiczności, pozostawiając tę działalność bankom akcyjnym, a ograniczyć swą działalność do powyższej określonej dziedziny. Jedynie w ten sposób otrzymają banki prywatne należyte i otwarte pole rozwoju, a bez takiego pola nie można się spodziewać przyływu do banków dostatecznych ilości kapitału zarówno krajowego, jak i zagranicznego. Banki państwowe, posiadające gwarancje rządowe dla swych obligacji i korzystające z przywilejów podatkowych nie są lojalnymi współzawodnikami instytucji prywatnych.

UPRZYWILEJOWANIE HANDLU EKSPORTOWEGO.

Przywileje dla eksportu hasłem popularnem, jednakże domniemanie przemawia przeciwko nim.

Zarówno w ustawodawstwie polskim, jak i w opinii publicznej Komisja stwierdziła silne uprzedzenie na korzyść handlu eksportowego wogóle, a w szczególności na rzecz eksportu produktów przemysłowych. Uprzedzenie to okazuje się w zwolnieniach przemysłów eksportujących od podatków, w uprzywilejowanych taryfach kolejowych i w innych dziedzinach. Opinia zdaje się być zasugerowana hasłem: »Korzystny bilans handlowy« i pojęciami merkantylistycznymi, fałszywość których została od dawna wykazana przez wszystkich kompetentnych ekonomistów. Komisja uznaje, że może być wskazanem z różnych powodów udzielać przywilejów pewnym przemysłom, które Rząd chce popierać, ale powinno stać się jasnem, że to powoduje wysokie koszty, ponoszone przez kraj cały. Domniemanie przemawia przeciwko wszelkim takim przywilejom i ciężar dowodu powinien spoczywać na ich zwolennikach.

Argumenty przeciwko usiłowaniu popierania eksportu wogóle.

Nie da się znaleźć przekonujących argumentów na korzyść polityki trwałego popierania eksportu wogóle. Tak zwany korzystny bilans handlowy nie jest niczem szczególnie pożądanym. Bogactwo kraju nie zależy od istnienia nadwyżki eksportu ale od jego produktywności na głowę ludności i od szybkości z jaką wymienia dobra eksportowane na importowane. Funkcją

** J. A. dla niego U. S. A. usunęło protokół celny*

eksportu jest dostarczanie środków na uzyskanie importu dóbr więcej wartościowych w kraju importującym (ponieważ w tym kraju trudniej jest je produkować) aniżeli eksport, którym jest zapłacony. Jeżeli sobie wyobrazić roczną produkcję kraju jako zapas towarów, to stanie się oczywiste, że nie można powiększyć dobrobytu, ujmując towarów na cele eksportu, chyba że wymienia się je na towary importowane, które w danym kraju przewyższają wartość towarów eksportowanych przynajmniej o koszt transportu w obie strony. Ważnem staje się więc nie to, aby mieć znaczną przewyżkę eksportu, ale to, aby za eksport pewnej wielkości uzyskać jak największy import. Kraj każdy może mieć dowolnie wielki rozmiar fizyczny eksportu o ile skłonny jest towary swoje rozdarowywać. Może mieć eksport większy, o ile sprzedaje swoje towary po cenach okazyjnych. To ostatnie zachodzi, kiedy specjalne przywileje są udzielane eksporterom n. p. zwolnienie od podatku ciążącego na reszcie handlu, specjalne taryfy kolejowe i t. p. Eksporter może wówczas sprzedawać po niskich cenach i fizyczny rozmiar eksportu wzrasta, ale większy ciężar podatków i opłat kolejowych skutkiem tego spada na resztę kraju.^{*)} Jest to nietylko niesprawiedliwym rozkładem ciężaru podatków oraz opłat kolejowych, ale też często oznaczają, że handel taki jest prowadzony ze stratą, ponieważ bezpośrednie koszty produkcji danego towaru powiększone o koszty ponoszone pośrednio przez resztę społeczeństwa prawdopodobnie będą większe aniżeli kwota uzyskana z eksportu i mogąca być zużyta na opłacenie importu. Innymi słowy zapas towarów społeczeństwa jest po przeprowadzeniu importu i sztucznie popieranego eksportu mniejszym i mniej wartościowym aniżeli był na początku, a dużo pracy i kapitału włożonego w wyprodukowanie tych towarów zostało zmarnowane. Wysyłanie towarów, których produkcja kosztowała więcej aniżeli towarów, które za nie otrzymano, jest najpewniejszą drogą do bankructwa.

Równowaga bilansu płatniczego następuje automatycznie na skutek wahań poziomu cen.

W zwykłych warunkach kraj nie powinien kłopotać się stosunkiem importu do eksportu i każda próba reglamentacji snadnie może okazać się wielce kosztowną. Pogląd, że taka regla-

^{*)} To może być istotny przyrost drożyzny wewnątrz kraju event. myślowych cen detalicznych

mentacja jest potrzebna opiera się na błędnym mniemaniu, że poziom cen jest względnie stałym czynnikiem i że bilans handlowy od niego zależy. Właściwym jest pogląd, że poziom cen jest elastyczny i że zmiany w bilansie handlowym są ważnym czynnikiem w ustaleniu go. W każdym kraju niektóre ceny (mierzone w złocie, które jest pieniądzem międzynarodowym) są wyższe, a inne niższe aniżeli w innych krajach. W każdym kraju wyższe są ceny tych towarów, do produkcji których kraj jest gorzej przystosowany i wykwalifikowany aniżeli do produkcji innych towarów, które znowu są tańsze np. azotniak jest stosunkowo tani w Chili z powodu warunków naturalnych i w Polsce z powodu rozwoju techniki, ale jest stosunkowo drogi na Kubie. Tytuł natomiast jest stosunkowo tani na Kubie a stosunkowo drogi w Polsce. Ogólny poziom cen nie może w jakimkolwiek kraju pozostawać na dłuższy okres czasu poniżej lub też powyżej punktu, w którym następuje równowaga w jego rachunkach międzynarodowych, to znaczy w którym zostaje osiągnięta dokładna równowaga całego eksportu i importu towarów i innych pozycji. O ile jego poziom cen jest wyższy, import będzie przewyższał eksport tak długo, aż, o ile ma walutę złotą, odpływ złota obniży ceny i sprowadzi wyżkę eksportu, a spadek importu, albo, o ile ma walutę papierową, dopóki wyżka kursu dewiz nie sprowadzi tego samego rezultatu. Jeżeli jego poziom cen jest niższy, eksport będzie przeważał nad importem dopóki wynikający stąd dopływ złota albo spadek kursu dewiz nie zahamuje tego procesu i nie przywróci równowagi. Skutkiem mechanizmu wypłat międzynarodowych, poziom cen w jakimkolwiek kraju ma tendencję pozostawania w takim stosunku do poziomu cen w innych krajach, jaki doprowadzi do zrównania całego importu z eksportem towarowym i nietowarowym. Z wyjątkiem wypadków, w których wchodzi w grę lokata kapitału zagranicą, o czem później będziemy mówili, polityka zapewnienia sobie nadwyżki eksportu sama siebie obala. Jeżeli wogóle jest skuteczna podnosi poziom cen w eksportującym kraju i eksport spada znowu do poprzedniego poziomu. Głównym skutkiem takiej polityki będzie popieranie raczej eksportu towarów, na których kraj ponosi stratę, a nie towarów, na których zarabiałby, gdyby nie ta polityka.

W pewnych warunkach działanie sił tych może być zbyt powolne i polityka popierania eksportu wogóle może być usprawiedliwiona.

Istnieje jednakże wypadek gdy na krótki przeciąg czasu może być pożądane stosowanie polityki przywilejów dla ogółu eksporterów. Gdy waluta kraju przestanie być opartą na złocie i kraj nie jest w stanie wyrównać chwilowej nadwyżki importu wywozem złota i w ten sposób utrzymać stałego kursu swej waluty, kurs ten może spaść znacznie poniżej rzeczywistej zdolności nabywczej tej waluty. Ten spadek waluty ewentualnie powstrzyma import, a zwiększy eksport i przywróci równowagę, ale proces ten wymaga czasu, a tymczasem zachodzi pilna potrzeba ułatwienia natychmiastowego wywozu towarów, które są na granicy możliwości eksportu celem zapobieżenia tak szybkiemu spadkowi waluty, któryby wywołał wprost darowywanie towarów zagranicę. Gdyż w razie takiej zniżki, eksport po bieżących cenach wewnętrznych da tylko znikome ilości dewiz, t. j. środków płatniczych dla importu, i ostatecznym wynikiem będzie konieczność eksportowania większej ilości towarów dla dostarczenia środków na zapłacenie mniejszej ilości towarów importowanych. Jeśli np. Polska w czasie kiedy złoty stał na równi z frankiem szwajcarskim wywoziła węgiel po cenie 10 zł. za tonnę, a dewizami w ten sposób osiągniętemi importerzy pomarańczy wywiązywali się ze swych zobowiązań zagranicznych, wywóz jednej tonny węgla dostarczyłby środków na zapłacenie, powiedzmy, 3 tuzinów pomarańczy. Jeżeli jednak kurs dewiz wzrósłby nagle, tak że wartość waluty krajowej obniżyłaby się do połowy, potrzebaby 2 tonn węgla, sprzedanej po tej samej cenie złotych, aby zapłacić za import 3 tuzinów pomarańczy, czyli jedna tona obecnie zapłaciłaby $1\frac{1}{2}$ tuzina pomarańczy. Podobnie w obrębie całego wywozu i przywozu spadek kursu oznacza, że za dany wywóz towarów można nabyć znacznie zmniejszoną ilość towarów importowanych.⁹⁾

Nawet jeśli eksporterzy polscy żądali wyższych cen w złotych, rzadko się zdarzy, że ceny w kraju o spadającej walucie są podwyższane równie szybko jak zwyżka kursu dewiz.

Ułatwianie eksportu wogóle jest polityką uzasadnioną tylko w ostateczności.

Komisja jest przekonana, że słabość polska dla nadwyżki eksportu pochodzi częściowo z chęci zapobieżenia takiej katastrofie walutowej i sympatyzuje z tem uczuciem. Środki stosowane w tym celu winny być uważane jako chwilowe i powinny być zostać zaniechane z chwilą kiedy nastąpiła nadwyżka eksportu. Polityka ta mogła być usprawiedliwiona w celu uniknięcia większego zła, ale z chwilą usunięcia zła trwanie w tej polityce jest sprzeczne z jej pierwotnym celem, ponieważ niedość że nie zapobiega darowywaniu towarów obcym nabywcom, ale utrwała ten stan rzeczy w nieco złagodzonej stopniu.

Niestety w dążeniu do zapobieżenia katastrofalnej zniżce waluty kraju, środki zostają pomieszane z celem i stała nadwyżka eksportu poczyną uchodzić za *summum bonum* życia ekonomicznego. Kiedy eksport zwiększa się, wzrasta podaż dewiz i wynikająca stąd zniżka ich kursu, natychmiast hamuje handel eksportowy. W warunkach, które się tymczasem wytworzyły, jest to zjawisko zupełnie pożądane, ale tymczasem tak zwany korzystny bilans handlowy opanował wyobraźnię społeczeństwa i ustala się przekonanie, że dobrobyt kraju zależy od zachowania nadwyżki eksportu. Rozlega się okrzyk, że należy zapobiec zwyżce kursu waluty, aby nie tamować eksportu. Błędne koło w tem rozumowaniu jest oczywiste. Najpierw eksport ma być popierany ze względu na walutę, a później waluta ma być poświęcona dla eksportu.

excellent

Stała nadwyżka eksportu nie jest pożądana.

Komisja gdzieindziej wypowiedziała się (raport o stabilizacji złotego), że jej zdaniem, usiłowanie podniesienia kursu złotego ponad obecny poziom byłoby niewskazane, ale nie opierała tego poglądu na specjalnych względach dla handlu eksportowego. — Wprost przeciwnie uważa ona, że obecna nadwyżka eksportu prawdopodobnie z czasem się zmniejszy, i że będzie to pożądanym zjawiskiem. Jeżeli, jak to obecnie, zdaje się, ma miejsce, wartość eksportowanych towarów i innych wierzytelności międzynarodowych Polski, przewyższa wartość importu i innych dłu-

⁹⁾ O to przyjemne, dla którego w roku 1925 wywieźliśmy więcej miedzi, cukru i węgla, niż w 1924, ale efekt pieniężny był mniejszy. Spadek stote, a nie spadek cen światowych, no te produkty jest tego istota przyprawy. *Patrz: F. Młynarski: Miedzianowe znaczenie spadku stote.*

gów w rachunku międzynarodowym Polski, wówczas następuje nagromadzenie wierzytelności zagranicznych przez eksporterów ponad zapotrzebowanie importerów. W pewnych granicach jest to w danej chwili pożądane, ponieważ eksporterzy przypuszczalnie sprzedadzą wierzytelności te Bankowi Polskiemu za walutę polską, przez co wzrośnie stosunek pokrycia w Banku Polskim. Ale skoro stosunek ten będzie dostatecznie wysoki, aby zapewnić rzeczywistą stabilizację złotego w sposób zalecany na innym miejscu, dalsze gromadzenie takich kredytów jest nierozsądne. Wierzytelności te mogą być zużyte w dwojaki sposób. Mogą być lokowane zagranicą, albo też mogą być sprowadzone do kraju. Jeżeli będą lokowane zagranicą, Polska będzie pożyczala zagranicę po niskiej stopie procentowej, usiłując jednocześnie pożyczać na tych samych rynkach po znacznie wyższej stopie — w okresie kiedy kraj pilnie potrzebuje wszelkich osiągalnych kapitałów i przy wysokiej wewnętrznej stopie procentowej. Jest to oczywiście złą gospodarką. Jeżeli z drugiej strony wierzytelności te zostaną sprowadzone z powrotem do kraju w formie złota, nastąpi jedno z dwojga. Albo banki (1) podwyższą swoje rezerwy gotówkowe do nadmiernej wysokości i Polska będzie poświęcała energję swą na wywożenie kapitału produktywnego, albo jego równowartości (towarów), wzamian za kapitał bezużyteczny (nadmierne zapasy złota), albo też banki (2) użyją tych zapasów złota za podstawę dla udzielania kredytów pieniężnych, które nie pokryją rzeczywistego zapotrzebowania kapitału produktywnego, ale spowodują zwyżkę cen wewnętrznych i, co za tem idzie, wstrzymają nadwyżkę eksportu. W tym ostatnim wypadku polityka popierania eksportu okaże się daremną, jeżeli nadwyżkę eksportu uważać za cel sam w sobie, a Polska pozbawi się użytku kapitału przez czas gromadzenia wierzytelności przesyłanych z powrotem do kraju.

Polityka ta równa się pożyczaniu kapitału zagranicę nietylko po niskim procencie, ale nawet bez oprocentowania. Prawda, że eksport dostarcza gotówki, ale gotówka ma tylko o tyle wartość, o ile można coś za nią kupić.

Komisja słyszała częste skargi na brak kapitału obrotowego i rozpowszechnionem jest mniemanie, że przedewszystkiem potrzeba pieniędzy. Fałszywość tego poglądu uwydatnia się przedewszystkiem w tem, że powyższa trudność występowała w naj-

ostrzejszej formie w tych krajach, gdzie pieniądź był emitowany w nieograniczonych ilościach tak, że dalsze emisje tylko pogarszały sytuację. Nie zapobiegłoby złu dostarczenie złota w obfitej ilości, o ileby nie było zaufania do stałości jednostki pieniężnej. Trudność nie leży w tem, że niema pieniądza, tylko że jego posiadacze w Polsce lub zagranicą nie chcą go wypożyczać w Polsce, chyba po prohibicyjnej stopie procentowej. Żądanie to jest naturalną chęcią zabezpieczenia się przeciwko niezwykłemu ryzyku, jakie wierzyciele ponoszą w razie deprecjacji jednostki pieniężnej, w której dług jest zaciągnięty. Poza pewną ilością kredytów złotych, potrzebnych dla zapewnienia stałości złotego, Polska nie potrzebuje pieniędzy, ale potrzebuje wielkich ilości kapitału produktywnego. Jeżeli zaciągnięte będą pożyczki zagraniczne, najwięcej pożądaną formą wpływów z tych pożyczek poza pożyczką dla Banku Polskiego, jest import towarów z odpowiednią nadwyżką importu. Najlepszym wykorzystaniem pożyczki zagranicznej byłoby sprowadzenie maszyn, materiałów, narzędzi i t. d. Zarówno w razie zaciągnięcia takiej pożyczki, niemniej w przeciwnym przypadku, nie jest wskazaniem prowadzenie polityki stałej nadwyżki eksportu, oznaczającej albo wysyłkę z Polski kapitału, albo też bezowocne zużywanie pracy i środków, które mogłyby być zużyte na powiększenie zapasów kapitału w kraju.

Obecny poziom cen w Polsce jest dostatecznie niski, aby jeżeli nastąpi stabilizacja złotego na poziomie 9 za dolara, umożliwić wystarczającą tymczasową nadwyżkę eksportu bez uprzywilejowań ustawowych dla eksporterów i interesom eksportu staje się więcej niż zadość przez wybrany kurs stabilizacyjny. Komisja zaleca więc natychmiastowe zniesienie ustawodawstwa, dotyczącego przywilejów dla eksportu wogóle, a zniesienie zwolnienia od podatków w szczególe. Komisja zalecenie to wydaje na tej zasadzie, że ustawodawstwo takie nie podniesie eksportu wogóle na dłuższy przeciąg czasu, ale zmieni jego skład wbrew interesom kraju i, że nie jest pożądanem popieranie nadwyżki eksportu nawet, gdyby to było możliwem.

Jeżeli eksporterzy będą zmuszeni ponieść przypadającą na nich część podatków, stanowisko Skarbu wzmocni się znacznie i w dodatku w ogólnem położeniu ekonomicznem kraju nastąpi poprawa.

Specjalne uprzywilejowanie ograniczonej ilości przemysłów usprawiedliwione na krótki okres czasu.

Tyle o polityce faworyzowania eksportu wogóle. Co do uprzywilejowania ograniczonej ilości gałęzi przemysłu znajdującego się w specjalnych warunkach, argumenty nie są tak mocne. Należy rozróżnić dwa typy gałęzi przemysłu. Mamy w pierwszej linii przemysł, do którego Polska się nadaje, lecz który jest narażony na niesumienne konkurencję na rynkach eksportowych. Gdziekolwiek taka konkurencja popierana jest w jakikolwiek sposób przez obcy Rząd, może być rzeczą rozsądną zwalczać ją środkami odwetowymi. Celem pomocy dla takiego przemysłu winno być doprowadzenie, jeśli możliwe, do odwołania pomocy udzielanej przez obce rządy i wyraźne stwierdzenie, że takie obejście zasady uczciwego współzawodnictwa nie będzie ścierpiane ani też dopuszczone, aby przemysł konkurencyjny uległ. Jednakże i w tym wypadku nie jest mądre upieranie się przy polityce premij eksportowych na nieskończony okres czasu. Przyjęło się uważać handel za analogiczny z wojną, z walką prowadzoną na zwycięstwo lub śmierć. Jest to mylne pojęcie. Handel jest niczem innym jak uzyskiwaniem towarów taniej jedną drogą niż inną. Jeżeli trzeba sprzedawać towary po cenie, która po potrąceniu dopłat rządowych jest niższą od wartości, którą kapitał i praca w nie włożone, mogłyby stworzyć w innej gałęzi, może nawet w jednej z tych gałęzi, których produkty w danych warunkach należą do towarów importowanych, polityka bohaterskiej wytrzymałości, niezależnie od swych cnót dramatycznych, staje się absolutną Donkiszoterją.

Silna konkurencja może na pewien czas wymagać ustalenia niskich cen, jeżeli jednak staje się koniecznem stałe subsydjowanie jakiego przemysłu w celu umożliwienia mu sprzedaży produktu, pracodawcy i robotnicy w tym przemyśle otrzymują wyższą płacę niż zarabiają, na koszt społeczeństwa, a w szczególności pracodawców i robotników w innych gałęziach przemysłu, którzy z tego powodu otrzymują niższą zapłatę. Niech ci ostatni otrzymują wszystko co zarobić mogą bez potrąceń na poparcie mniej produktywnych kolegów, a wyższe zarobki i zyski w tych gałęziach przyciągną robotników zatrudnionych w warsztatach mniej

produktywnych i kraj jako całość będzie bardziej produktywnym i prosperującym.

Argument ten odnosi się jeszcze w silniejszym stopniu do drugiego typu gałęzi przemysłu, których chwilowe popieranie może być usprawiedliwione. Chodzi tu o przemysł stworzony w warunkach, które przestały istnieć, który nie może utrzymać się w nowym otoczeniu i nie ma widoków na przyszłość. Pomoc udzielana takiemu przemysłowi winna być obliczona na złagodzenie gwałtownej śmierci i przygotowywać drogę do powolnego zamarcia, a nie starać się utrzymać przy życiu chronicznie chorego pacjenta za pomocą stałej transfuzji krwi. Ostatecznym wynikiem w razie stosowania polityki ostatniej, będzie anemja zarówno zdrowych jak i chorych organizmów,

Są dowody, że dużo wysoce niesprawnych zakładów pewnych gałęzi przemysłu jest utrzymywanych zapomocą polityki, która przez ograniczanie sprzedaży wewnętrznej i ułatwianie eksportu podnosi ceny wewnętrzne do poziomu umożliwiającego niesprawnym zakładom pokrycie kosztów.

Sprawniejsze zakłady przypuszczalnie będą zadowolone, gdyż polityka ta da im wysokie zyski. Jednakże z punktu widzenia kraju wogóle jest to bardzo niepożądany stan rzeczy. Jeśli porzucimy obecną politykę, dzięki wolnemu współzawodnictwu, zakłady niesprawne zostałyby wyeliminowane a wytwórczość skoncentrowana w lepszych zakładach, które mogłyby ofiarować zajęcie na znacznie lepszych warunkach niż one obecnie panują w całym przemyśle. Oszczędności w kosztach wytwórczości można by zużyć na obniżenie cen odbiorcy krajowego lub na powiększenie dochodów z podatków, jeśli Rząd to wolał. Niższy koszt, w ten sposób osiągnięty, prawdopodobnie umożliwiłby eksport bez uciekania się do specjalnych przywilejów, a jeśli nie, należałoby dopuścić do skurczenia się danego przemysłu do takiego rozmiaru, że mógłby utrzymać się bez pomocy rządowej.

Jedno ze specjalnych zagadnień polskich wynika z faktu, że znaczna część przemysłu polskiego powstała w obrębie rosyjskiej barjery celnej. Rosja tworzyła duży rynek i polski przemysł nie musiał konkurować w znaczniejszym stopniu na rynkach światowych. Wynik był ten, że w nowej sytuacji przemysł polski jest raczej przerośnięty, aniżeli niedorozwinięty w stosunku do rolnictwa i wytwórczości surowców.

Zdaje się, największą przyszłość Polska znajdzie w wytwórczości produktów i surowców rolniczych dla przemysłowych części Europy.

Istnieje tendencja uważania wytwórczości produktów rolniczych i surowców jako coś niższego od wytwórczości przemysłowej i odżywiania się o narodzie pracującym w tym kierunku jako o rębaczach drzewa i nosicielu wody innych narodów.

Pogląd taki jest bezpodstawny.

Narody wytwarzające produkty rolnicze i surowce nie ustępują zupełnie swym sąsiadom przemysłowcom. Uprzemysłowienie widocznie już zostało w wielu krajach posunięte tak daleko i wytworzyło tak silną konkurencję między nimi i tak znacznie obniżyło ceny, że byłyby szczęśliwe gdyby był możliwy powrót do zajęć dawniejszych i dlatego mylnie uważanych jako technicznie niżej stojących. Stopniowe wyczerpywanie się surowców świata pcha ceny surowców wzwyż w stosunku do cen produktów przemysłowych. Wydaje się pożądanem zapewnić swobodę rozwoju siłom dążącym do ekspansji produkcji surowcowej i rolniczej w Polsce.

Polska nie posiada specjalnie korzystnych warunków dla fabrykacji, natomiast posiada prawie nietknięte bogactwa naturalne. Zagadnienie nie dotyczy lepszej czy gorszej produkcji, lecz raczej chodzi o to, jaki typ produkcji da najwyższy dochód z jednostki włożonej pracy i kapitału.

Pomoc udzielana specjalnym gałęziom przemysłu winna raczej popierać niż wstrzymywać rozwój naturalny.

Jeżeli więc Rząd przychodzi z pomocą gałęziom przemysłu, znajdującym się w ciężkim położeniu, aby zapobiec zbyt gwałtownemu przejściu do nowych warunków, jest rzeczą ważną, aby środki przedsięwzięte nie przyczyniały się do przedłużenia zbytniego czasu przystosowania się koniecznego dla dobrobytu kraju.

Rząd powinien mieć przekonanie, że pracuje według praw ekonomicznych a nie przeciw nim. Jeżeli prawa te w razie pozostawienia im wolnej gry, zwiększałyby stosunek wytwórczości produktów rolniczych i surowców do produktów przemysłu fabrycznego, byłoby złą polityką popierać przemysł fabryczny zapomocą

specjalnych przywilejów. Pewien wzgląd na zaangażowane i ulokowane kapitały przemawia za utrzymaniem zapomocą cel rynku wewnętrznego dla tych gałęzi przemysłu, jednakże dowodzenie nie może być przekonywująco posunięte dalej. Najkorzystniejsze wyzyskanie sił produkcyjnych kraju nastąpi prędzej, jeśli Rząd pozwoli, aby szły własnymi drogami, a nie będzie starał się kierować nimi rozdając zyski jednym a nakładając ograniczenia na innych. Stosunkowo mocne gałęzie przemysłu wtenczas będą mogły płacić lepsze zarobki niż mniej silne i będą rozwijały się w miarę jak tamte będą się kurczyły. Niema widoków, aby jakkolwiek rząd w tym świecie, tak dalekim od doskonałości, mógł zorganizować siły produkujące kraju tak skutecznie, jak one to same uczynią, podniecane poszukiwaniem zysku.

Zalecenie.

Uzupełniając więc zalecenie, że należy natychmiast zaniechać wszelkiego faworyzowania eksportu wogóle. Komisja kładzie nacisk na to, że faworyzowanie niektórych wybranych gałęzi przemysłu winno być ograniczone do tych bardzo nielicznych wypadków, w których dana gałąź przemysłu daje widoki usamodzielnienia się w krótkim czasie lub w których chodzi o zwalczanie rabunkowej konkurencji lub uniknięcie zbyt nagłego przejścia na nowe warunki, że nawet w tych wypadkach uprzywilejowanie winno mieć charakter przejściowy; i że należy natychmiast przystąpić do stałego zmniejszania ilości i rozmiaru tych przywilejów.

STABILIZACJA ZŁOTEGO.

ROZDZIAŁ I.

Kurs stabilizacyjny.

Jedno z najważniejszych zadań Rządu polskiego w tej chwili, które wymaga szybkiego rozwiązania, to sprawa stabilizacji złotego w stosunku do złota. Zadania te można podzielić na trzy części, które będą rozważane po kolei. Części te są następujące:

- 1) Kurs stabilizacyjny.
- 2) Metoda stabilizacji.
- 3) Czas stabilizacji.

Stosunek kursu stabilizacyjnego do poziomu cen.

Poziom cen nie zależy od wielkości jednostki monetarnej. Przystępując do sprawy kursu stabilizacyjnego, należy zwracać baczna uwagę na podstawowy fakt, mianowicie: że poziom cen, robocizny i wynagrodzenia, oraz podatków w Polsce, wyrażonych w złocie, t. j. w kruszcu lub dolarach złotych i t. p., nie może być na dłuższą metę wynikiem przyjętego kursu stabilizacyjnego. N. p. propozycja stabilizowania złotego według kursu dol. = 10.36, dałaby Polsce na dłuższą metę w złotych dwa razy wyższy poziom cen robocizny i podatków, aniżeli powrót do pierwotnego kursu dolara (dol. = 5.18 zł.) Po chwilowym okresie dostosowania wynikłaby taki sam poziom cen, robocizny i podatków wyrażony w dolarach. Fakt, że funt szterling równa się w wartości mniej więcej pięciu dolarom nie wpływa na podwyższenie cen w Wielkiej Brytanji, w porównaniu do Ameryki. Fakt, że wartość marki wynosiła przed wojną około 23% więcej, aniżeli wartość franka nie wpływał na podwyższe-

nie cen w złocie w Niemczech, Francji, Szwajcarji i we Włoszech. Publiczność wyraża poprostu swoje ceny w jednostce walutowej innej wielkości. Biorąc przykład z innej dziedziny jako ilustrację powyższego, można np. powiedzieć, że ustawa, która przecięłaby hektar na pół, powiększyłaby liczbę hektarów ziemi w posiadaniu każdego poszczególnego właściciela ziemskiego, nie powiększyłaby natomiast rzeczywistego obszaru jego majątku.

Bez względu na wielkość złotej jednostki monetarnej, międzynarodowy ruch towarów i złota skłaniać się będzie do ustalenia poziomu cen i zarobków w Polsce w równowadze z poziomem cen i zarobków w innych krajach współzawodniczących. Oczywiście wiele jest tarć w działaniu praw ekonomicznych i pomimo, że złoto zawsze skłonne jest do odpływu z krajów, w których jest względnie tanie, mianowicie z krajów, w których ceny wyrażone w złocie są wysokie, do tych krajów, gdzie złoto jest stosunkowo drogie, t. j. tych, w których ceny wyrażone w złocie są niskie, te ruchy złota są częstokroć powolne i nieraz przerywane przez sztuczne zapory ekonomiczne i polityczne. Jednak niema powodu, żeby przypuszczać, iż te tarcia i te obstrukcje zmieniałyby się zależnie od wartości w złocie, na której złoty byłby ustabilizowany.

Prawdą jest, że niektóre drobne pozycje w wydatkach mogłyby być zmodyfikowane jak n. p. niektóre gratyfikacje, za które publiczność płaci bilonem, ale poza podobnemi drobiazgami ustalenie kursu złotego według stopy dol. 1 = 10.36, czy też dol. 1 = 5.18 byłoby na dłuższy dystans obojętne dla poziomu cen w złocie w Polsce.

Prawdopodobna stałość obecnie przyjętego kursu stabilizacyjnego.

Drugi zasadniczy fakt, który należy mieć na uwadze, przystępując do wybrania odpowiedniego kursu stabilizacyjnego jest, że kurs, na którym złoty będzie obecnie stabilizowany, bez względu na to, czy uważać go się będzie za próbny i tymczasowy, czy też za stały, prawdopodobnie nigdy się nie podniesie. Co więcej, nie będzie on prawdopodobnie nigdy niższy, chyba że nastąpi załamanie się waluty złotej z powodu wojny, albo wielkiej klęski ekonomicznej. Wartość w złocie, na której złoty ma być obecnie

ustabilizowany, winna być dlatego przyjęta z wyraźnym zamiarem tym, że będzie prawdopodobnie przedstawiała stałą, złotą jednostkę monetarną Polski.

Trudności, jakie zachodzą w faktycznym podniesieniu wartości jednostki monetarnej kraju, po ustaleniu tej wartości przez znaczny okres czasu, są tak wielkie, iż jest zaledwie kilka wypadków w historii świadczących, że dało się to skutecznie.

Ekonomiczny wstrząs, wywołany nagłą i wielką zwyżką wartości jednostki monetarnej kraju, jest tak dużym i tak trudno byłoby uczynić tę zwyżkę skuteczną, że niema w Polsce wśród ludzi inteligentnych rzeczników polityki gwałtownego podwyższania wartości złotego w zlocie do parytetu złotego 5.18 za dolara lub blisko tej cyfry. Taka więc polityka nie wymaga omówienia w niniejszem sprawozdaniu.

Jest jednak wielu, którzy są za planem stopniowego podwyższania wartości złotego w zlocie do poprzedniego parytetu przy pomocy powolnej deflacji. Komisja jest zdania, że zastosowanie takiej polityki byłoby rzeczą nierozsądną, a dla podtrzymania swej opinii przedkłada następujące powody:

Szkodliwe skutki deflacji dla życia gospodarczego.

Wzrost zawartości złota w jednostce monetarnej (o ileby w tym samym czasie spadek wartości złota nie wyrównał tego wzrostu) wyraża się w spadku cen i zwykle w spadku płac. Spadające lub mające tendencję do spadania ceny wpływają źle na całokształt interesów. Fakt ten osłabia przedsiębiorczość producentów. Powolny wzrost wartości pieniądza określił kiedyś angielski mąż stanu, Artur Balfour, jako »najbardziej ogłuszający i śmiertelny wpływ, który może dotknąć przedsiębiorczość narodu«. Kiedy można się spodziewać spadku cen, konsumenci wstrzymują się od kupna, detaliści i grosiści wyprzedają się z zapasów, fabrykanci stają się ostrożni tak w prowadzeniu przedsiębiorstw, jak i w zakupnie surowca. Nowe budowy i inne inwestycje kapitału są wstrzymane do chwili obniżenia cen. — Opóźnić kupno, znaczy kupić taniej, wobec tego wszyscy odkładają zakupywanie i następuje ogólna stagnacja interesów.

Szkodliwe skutki deflacji dla stosunków między wierzycielami a dłużnikami.

Drugim złym skutkiem długotrwałej deflacji i spadania cen, to niesprawiedliwość, jaka dzieje się dłużnikom, których długi są płatne w jednostce monetarnej o wzrastającej wartości, zwłaszcza o ile chodzi o zobowiązania o długim terminie zwrotu i amortyzujące się wolno. W czasie okresu deflacji i spadania cen w Polsce na wypadek zastosowania polityki wolnej deflacji, dłużnicy musieliby płacić swe zobowiązania w złotych o ciągle wzrastającej wartości, więc gdy deflacja rozpocznie się już po zaciągnięciu długu, musieliby oni płacić w złotych o wartości zawsze większej, aniżeli złote pożyczone. Deflacja obniży ceny towarów, które sprzedają i ich zarobki lub płace, ale nie zmniejszy ona pożyczonego przez nich kapitału. Deflacja będzie wymagała zwiększającej się ciągle ilości korcy żyta, tonn buraków czy ziemniaków lub dni pracy, by spłacić kapitał i odsetki każdego złotowego długu. Jeśli nawet dłużnicy pogodzą się z tym stanem rzeczy, to dla wielu, którzy ucierpieli bardzo z powodu spadku waluty w latach poprzednich, będzie to wielkim ciężarem, a wielu z nich należy do najbardziej produktywnych jednostek kraju, niektórzy zaś z tych ostatnich obciążeni byli nadmiernie z powodu wysokiej stopy procentowej. Należy sobie również uprzytomnić, że ludzie, którzy jako wierzyciele osiągną zyski z wolno wzrastającej wartości złotego, nie będą w większości wypadków ci sami, którzy jako wierzyciele ucierpieli w latach inflacji. Listy zastawne, hipoteki i inne długoterminowe obligacje są ciągle spłacane i ciągle zmieniają posiadaczy z powodu sprzedaży i kupna, tak więc wysiłki, skierowane po okresie dewaluacji w tym celu, by zrekompensować wierzycieli za ich straty, zwykle nie dosięgają tych osób, które naprawdę ucierpiały i przynoszą nieusprawiedliwioną kompensację ostatnim posiadaczom tych obligacji, którymi czasami są, niezasługujący na to spekulanci.

Szkodliwe skutki deflacji dla handlu eksportowego.

Trzecim złym skutkiem długotrwałej deflacji i spadania cen jest przygnębiający wpływ, jaki wywiera na handel eksportowy w kraju. W czasie okresu deflacji ceny wewnątrz kraju i płace

spadają zwykle w wolniejszym tempie, aniżeli kurs walut zagranicznych wyrażony w walucie miejscowej (n. p. ilość złotych potrzebna do zakupu dolara, funta i t. p.). Co więcej, płace nie dotrzymują tempa spadającym cenom. Skutek będzie ten, że jeżeli Polska przyjmie politykę powolnej deflacji, to ilość złotych, jaką jej eksporterzy otrzymają za pewien kredyt zagraniczny w dolarach, funtach, markach czy rublach, będzie spadała szybciej, aniżeli koszty własnej produkcji, włączając w nie ceny surowca, robociznę i podatki. Pochłonie to znaczną część dochodu eksportera i będzie miało przygnębiający wpływ na handel eksportowy przez cały okres deflacji. Ustanie to tylko po uzyskaniu stabilizacji. W obecnych ekonomicznych, finansowych i walutowych stosunkach w Polsce, Rząd nie może sobie pozwolić na przyjęcie żadnej takiej polityki walutowej, któraby miała przygnębiający wpływ na handel zagraniczny, albo któraby groziła podobnymi skutkami na przyszłość.

Rzecz jasna, że ta deflacja, która zaszkodzi handlowi zagranicznemu, będzie bodźcem dla importu, ale okres reformy walutowej i sanacji finansowej nie jest odpowiednim czasem do sztucznego obciążania handlu eksportowego kraju i do sztucznego podniecania jego importu.

Szkodliwe skutki deflacji dla pracy.

Czwartym złym skutkiem powolnego wzrostu wartości waluty wraz z długotrwałym spadkiem poziomu cen i płac jest szkodliwy wpływ na dobrobyt klas pracujących. Pozostaje to w związku z wymienionym wyżej przygnębiającym wpływem na życie handlowe i przemysłowe. Ponadto, gdy przedsiębiorczość handlowa i przemysłowa zamiera w oczekiwaniu spadku cen, popyt na pracę maleje z powodu wyjątkowo niekorzystnych warunków, jakie zachodzą w handlu eksportowym. Wzrastające bezrobocie jest źródłem wielu cierpień i potężnym czynnikiem w obniżaniu płac. Rzecz jasna, że praca broni się przeciwko redukcjom płac nawet, gdy poziom cen i kosztów żywienia obniża się, a znaczy to, że okres ciągłego spadania cen będzie się prawdopodobnie odznaczał wielu zataргami z pracownikami. Wylaniają się wtedy różne kwestje polityczne z powodu nadmiernego bezrobocia, mianowicie gwałtowny nacisk na Rząd

o pomoc dla bezrobotnych i wzrost krańcowo radykalnej propagandy.

Trudności i kłopoty w rodzaju tym, jak opisano powyżej, które towarzyszą zwykle dłuższemu okresowi deflacji walutowej, są tak poważne i powodują tyle ogólnego niezadowolenia, że tam gdzie próbowano stosować taką politykę powolnej deflacji, to trzeba ją było szybko porzucić z powodu ogólnego niezadowolenia i politycznej opozycji.

Złotego nie należy przywracać do poprzedniego parytetu.

Z powodów wyżej podanych Komisja stanowczo sprzeciwia się każdemu takiemu planowi stabilizacji waluty, który wymaga wolnego procesu deflacji, a wywołuje długi okres spadania cen.

Gdy w grudniu roku zeszłego i w styczniu bieżącego roku prof. Kemmerer był w Polsce, powiedział, że byłoby pożądanem dla Polski przywrócić szybko o ile możliwości parytet złotego, ponieważ ceny, płace i podatki w Polsce nieznacznie tylko wzrosły od załamania się złotego. Znalazł on, że załamała się głównie wartość złotego wobec obcych walut czyli zewnętrzna. Z tego powodu powiedział, że jeżeli można będzie szybko przywrócić parytet złoty, będzie to można skutecznie z mniejszymi zaburzeniami i trudnościami, aniżeli w okresie późniejszym, kiedy ceny, płace i podatki przystosują się do złotego o mniejszej wartości w zlocie. Dodał jednak:

»Jeśli dopuści się do ustabilizowania wartości giełdowej na dłuższy przeciąg czasu na punkcie znacznie mniejszym, aniżeli parytet złotowy i jeżeli ceny, płace i podatki dostosują się do tej wartości złotej, będzie bardzo trudnem, jeśli nie niemożliwem tak ze względów ekonomicznych jak i politycznych przywrócić parytet złotego. Program deflacji, pociągający za sobą ciągły spadek cen wraz z przygnębiającym wpływem na wszystkie rodzaje produkcji i niesprawiedliwem obciążeniem dłużników na korzyść wierzycieli, wznieci zawsze tak silną opozycję polityczną, że trzeba go będzie zarzucić, zanim zdołało się go przeprowadzić. Jeśli kurs złotego ma być przywrócony do obecnego ustawowego parytetu złotowego 5:18 za dolara, należy to skutecznie w krótkim przeciągu czasu i drogą procesu ciągłego«.

Uwagi te poczyniono 7 miesięcy temu, gdy wartość złotego była w złocie wyższą niż obecnie. W styczniu 1926 przeciętny kurs złotego za dolara wynosił 7·55, a dziś (25 sierpnia 1926 r.) wynosi 9·05. Od początku roku 1926 aż do czerwca, wartość złotego w złocie miała ogólną dążność zniżkową. W tym samym okresie czasu poziom cen hurtowych, detalicznych i koszty wyżywienia, wszystko to wzrosło silnie wraz ze wzrostem kursu dolara, jednak, jak to się zwykle dzieje w takich okolicznościach, nie w tem samem tempie jak kursy walut zagranicznych.

Począwszy od czerwca 1925 do listopada 1925 różne wskaźniki cen (indeksy) wykazywały następujący wzrost:

	Czerwiec	Listopad	Wzrost procentowy
Ceny hurtowe . . .	119	138	15 ⁰ / ₀
Koszty utrzymania			
w Warszawie . . .	148	158	7 ⁰ / ₀

Od listopada 1925 do lipca 1926 wzrost wynosił:

	Listopad	Lipiec	Wzrost procentowy
Ceny hurtowe . . .	138	167	22 ⁰ / ₀
Koszty utrzymania			
w Warszawie . . .	158	177	12 ⁰ / ₀

Ceny hurtowe wzrosły zgodnie z powyższem od listopada 1925 do lipca 1926 o 50⁰/₀ silniej, aniżeli wzrosły od czerwca 1925 do listopada 1925. W poprzednim okresie wzrost kosztów utrzymania wyniósł 7⁰/₀, podczas gdy w następnym wyniósł 12⁰/₀. Od czerwca 1925 do lipca 1926 poziom cen hurtowych wzrósł o 40⁰/₀, a od czerwca 1925 do lipca 1926 koszt utrzymania w Warszawie wzrósł o 20⁰/₀.

Okres od czerwca 1925 do chwili obecnej był okresem spadania cen w większej części krajów o walucie złotej, jak wykażą to następujące cyfry. Wskaźniki cen hurtowych od czerwca 1925 do ostatniego miesiąca 1926 co do których posiadamy dane:

Kraj	Wskaźnik czerwiec 1925	Wskaźnik ostat. miesiąc 1926	Zmiana procentowa
Anglja	158	145 (maj)	— 9 ⁰ / ₀
Niemcy	134	123 (kwiecień)	— 9 ⁰ / ₀
Holandja	153	143 (maj)	— 7 ⁰ / ₀
Szwecja	161	151 (»)	— 7 ⁰ / ₀
Szwajcarja	162	147 (»)	— 10 ⁰ / ₀
Stany Zjednoczone	157	152 (»)	— 3 ⁰ / ₀

W tych sześciu krajach o walucie złotej, przeciętny spadek wskaźnika cen hurtowych wynosił za 11 miesięcy od czerwca 1926 do maja 1926¹⁾ — 8⁰/₀. Dodając to do 40⁰/₀ wzrostu polskiego wskaźnika za okres od czerwca 1925 dojdziemy do konkluzji, że jeżeliby poziom ten w Polsce w czerwcu 1925 roku po roku stabilizacji, był w równowadze ze światowym poziomem cen w złocie, to obecnie jest przynajmniej 51⁰/₀ wyższy aniżeli był, gdyby równowaga ta była utrzymana, a waluta złota nie załamała się w Polsce.

Ze względu więc na fakty, jest przekonaniem Komisji, że utrzymywanie się złotego na wartości daleko poniżej ustawowego parytetu trwało tak długo, i że wzrost cen zaszedł tak daleko w swoim przystosowaniu się do poziomu złotego o wartości złotej obecnego złotego papierowego, że byłoby nierozsądnem ze względów ekonomicznych, a niewykonalnem ze względów politycznych próbować przywrócić złotego z powrotem do parytetu złotego franka przy pomocy deflacji, czy to obecnie, czy w przyszłości. Należy więc ustanowić nową ustawową złotą wartość złotego. W ustaleniu jak wielką ma być zawartość złota, w nowym złotym zachodzą dwa rodzaje czynników, które należy wziąć pod uwagę: czynniki stałe i chwilowe.

Czynniki stałe, które należy wziąć pod uwagę przy wyborze kursu stabilizacyjnego.

Wartość złota w jednostce monetarnej powinna być taką, by była trwale dogodną dla gospodarstwa krajowego. Dla kraju, który jak Polska, posiada wielką ludność wieśniaczą, która dokonywuje większość swych zakupów w małych wartościach, wielka jednostka monetarna jak funt lub dolar byłaby źle przystosowaną do potrzeb ludności, z drugiej strony mała jednostka monetarna podobnie jak obecny francuski frank papierowy albo fińska marka, nie byłaby stosowną dla wielkiego handlu krajowego i spowodowałaby używanie niewygodnie wielkich cyfr dla wyrażania wartości. Jednostka ta nie powinna być tak duża, aby jej 1/100 część — grosz była za wielka dla najmniejszych transakcji, jakie zwykle robią biedniejsi ludzie, ani tak mała, że

¹⁾ Do kwietnia dla Niemiec.

*Wzrost cen
w Polsce, a spa-
dek w Europie*

*Wprowadzenie
nowej waluty.*

nie możnaby jej użyć w praktyce. Np. amerykański cent miałby za dużą wartość, by być najmniejszą monetą w Polsce, podczas gdy francuski centim byłby tak mały, że nigdy nie byłby używany. Obecnie we Francji jakakolwiek moneta poniżej 10 centimów nie ma żadnego znaczenia. Co więcej, pożądanym jest, by nowa jednostka monetarna była łatwym ułamkiem, albo wielokrotnością jednostki monetarnej jakiegoś ważniejszego państwa lub państw, z którymi Polska ma wielkie stosunki handlowe lub finansowe. Jest to wielką korzyścią na zachodzie, że ta sama jednostka wartości znachodzi się w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Kubie, Nikaragui, Guatemali, Panamie i San-Domingo. To samo odnosi się do Norwegii, Danii i Szwecji, gdyż wszystkie z nich mają tę samą jednostkę złotą. Meksykański peso równy jest prawie dokładnie połowie amerykańskiego dolara, peso Kolumbji wynosi $\frac{1}{5}$ funta szterlinga, a nowy kondor Chili równy jest $\frac{1}{4}$ funta szterlinga.

Czynniki chwilowe, które należy wziąć pod uwagę przy wyborze kursu stabilizacyjnego.

Są i inne czynniki o wielkiem znaczeniu, mimo, że wpływ ich jest chwilowy, które należy bacznie wziąć pod uwagę przy wyborze kursu stabilizacyjnego. Do nich należą:

1) Potrzeba dokonania stabilizacji na podstawie takiej, która pozwoli uniknąć niepotrzebnego zamętu w życiu ekonomicznem kraju, i 2) potrzeba zastosowania kursu, przedstawiającego wystarczającą niską wartość złotową, by umożliwić trwałą stabilizację bez konieczności znacznego zmniejszenia obiegu banknotów, który mógłby stać się niebezpiecznym dla rezerwy złotej kraju.

Mówiąc ogólnie, w celu uniknięcia niepotrzebnego zamętu w życiu gospodarczem kraju byłaby pożądana stabilizacja kursu, przybliżonego do tego, jaki panował przez pewien czas przed datą stabilizacji i do którego ceny i płace przypuszczalnie mniej więcej dostosowały się i wedle którego ludzie przez pewien czas myśleli. Innemi słowy istnieje silne domniemanie na korzyść stabilizacji zbliżonej do *status quo*.

Każda reforma monetarna, pociągająca za sobą stabilizację poprzednio spadającej waluty i utworzenie nowej ustawowej

jednostki monetarnej, pociąga za sobą z konieczności pewne trudności i wprowadza pierwiastek niesprawiedliwości w stosunkach między dłużnikami, a wierzycielami, te jednak trudności można raczej przypisać inflacji, która spowodowała spadek waluty i dzięki temu uczyniła reformę konieczną, aniżeli samej reformie. Człowiek, który wpadł w ciężką chorobę, która wymaga do jej uleczenia gorzkiego lekarstwa, ma do wyboru albo umrzeć na tę chorobę, albo przyjąć lekarstwo.

Od sierpnia 1925, gdy wartość złotowa załamała się i kursy obcych walut poczęły wzrastać, każdy wierzyciel, który pożyczył złote, gdy ich złotowa wartość była na pewnym poziomie, a dostał je z powrotem, gdy miały one wartość mniejszą, poniósł stratę chyba, że jak często bywało, otrzymał odpowiednią kompensatę za spadek wartości złotego w wysokiej stopie procentowej, którą pobierał od dłużnika. Jednym z głównych powodów, dla których odsetki są tak wysokie w Polsce, jest brak zaufania do stałości pieniądza, a wysokie odsetki pobierane od pożyczek złotych przedstawiają po większej części stawki asekuracyjne, przy pomocy których wierzyciele pokrywają ryzyko spadku waluty. (Przedmiot ten omawiany będzie dokładnie w niniejszym sprawozdaniu.)

Bez względu na datę dokonania stabilizacji będzie wiele poważnych długoterminowych zobowiązań, płatnych w złotych, a zaciągniętych w czasie, gdy złoty był *al pari*, albo — od sierpnia 1925 — w okresach, gdy miał wyższą wartość złotową, aniżeli po dokonanej stabilizacji. W tym wypadku wszyscy wierzyciele, wraz z tymi, którzy otrzymali zwrot długów waloryzowanych wedle ustawy waloryzacyjnej (*lex Zoll*), poniosą straty z powodu ostatniego spadku złotego, o ile nie będą wynagrodzeni za spadek ten przez niezwykle wysokie odsetki. Skuteczna stabilizacja usunie niebezpieczeństwo dalszego spadku wartości tych długów w złocie, ale równocześnie pozbawi nadziei wyrównania poprzednich strat na wypadek podniesienia się wartości złotego w złocie. W wypadku zaś, gdy pretensje były nabywane i sprzedawane kilkakrotnie w ciągu okresu deprecjacji, straty zostały podzielone między pewną ilość różnych wierzycieli i w niektórych wypadkach obecny posiadacz obligacji albo danego dokumentu, stwierdzającego dług, nie ucierpi wiele lub nic, a w niewielu wypadkach skorzysta z powodu powiększenia się

*Powódem wysokich
stop 70 jest
brak zaufania
do waluty*

*„Muszeliśmy przeprowadzić reformę finansów, czego nie mogliśmy
zaufać społeczeństwu do tegoż rangi, przedsięwzięcia
wprowadzić nową, sprawiedliwą metodę waloryzacyjną.
„U nas złoty z 1924 r. miał odrazu w ustawie Zolla numer pięćdziesiąty konkursanta
In leia pomyślnie brak zaufania krajów do złotego”*

wartości złotego od czasu nabycia obligacji. Gdy wierzyciel traci, dłużnik zyskuje. Wielu ludzi będących jednocześnie wierzycielami i dłużnikami, ucierpią jako wierzyciele, a zyskają jako dłużnicy, w wielu jednak wypadkach powstaną istotne straty i spowoduje się niestety wiele uciążliwości.

Jedną z najważniejszych kategorii dłużników składa się z instytucyj publicznych państwa, władz rządowych i municypalnych, które wypuściły długoterminowe obligacje i które uzyskują fundusz na spłatę odsetek i kapitałów z podatków i innych opłat publicznych. W związku z takimi obligacjami, Rząd, wypuszczający je i będąc winnym pieniądza, przedstawia społeczeństwo. Nakładając podatki, przeznaczone na spłatę obligacji, również przedstawia społeczeństwo. Społeczeństwo jest więc i dłużnikiem i wierzycielem. Z chwilą więc, gdy waluta, w której listy zastawne lub inne obligacje są płatne, spada, posiadacz obligacji traci jako wierzyciel, ale zyskuje jako dłużnik, płacący podatki. Naturalnie w większości wypadków posiadacz obligacji więcej straci jako wierzyciel, niżeli zyska jako płacący podatki dłużnik. Straty jego są zyskami innych płatników podatku.

Po doświadczeniach walutowych całego świata, poczynawszy do r. 1914, a specjalnie Polski, Rząd może zupełnie słusznie przypuszczać, zabierając się do stabilizowania waluty, że wierzyciele i dłużnicy w zawieraniu umów złotych od czasu stabilizacji 1924 r. wzięli pod uwagę, godząc się na odsetki i inne punkty umów, ryzyko możliwej straty z powodu niemożności Rządu utrzymania złotej jednostki złotej, przyjętej w r. 1924. Jeśli więc Rząd przeprowadzi stabilizację po właściwym kursie i użyje wszystkich środków, jakie ma do swojej dyspozycji w celu zabezpieczenia stałości, Komisja jest przekonana, że Rząd pójdzie tak daleko, jak tylko możliwe, by usunąć niesprawiedliwość i trudności ze stosunków między dłużnikiem a wierzycielem. Niestalość waluty jest tak ciężką chorobą, że koniecznym jest zastosowanie gorzkiego lekarstwa w celu jej uleczenia. Usiłowanie dalszego eliminowania tych trudności prawdopodobnie zaszkodziłoby bardziej, aniżeli pomogło.

W każdym kraju, który ma przed sobą zagadnienie ustabilizowania waluty po okresie jej spadku, powstaje konflikt między interesami eksportera i importera. Eksporterzy skłaniają się zawsze ku stosunkowo małej wartości nowej jednostki w złocie,

podczas gdy importerzy zawsze widzą chętniej stosunkowo wielką jej wartość w złocie. W związku z tem następujący wyjątek z ostatniego raportu Komisji dla zreformowania waluty Unji Południowo-Afrykańskiej, zawiera trafne wskazówki ekonomiczne:

»Wysoki kurs waluty nie pociąga za sobą ani stałej korzyści dla eksportera, ani stałej niekorzyści dla importera; podobnie nie ma stałej korzyści importer, a eksporter stałej niekorzyści w niskim kursie. W handlu między Francją a Niemcami, przed wojną światową, żadna z obu stron ani nie zyskała, ani nie straciła z tego powodu, że wartość franka w złocie była 19% niższa od wartości marki w złocie. Ceny i płace w obu tych krajach były już trwale przystosowane do tych różnic wartości w złocie ich odnośnych jednostek monetarnych. Zagadnienie więc leży przeto nie w wysokim kursie waluty lub w niskim, ale w wahaniach kursu. Korzyści i straty jeśli zachodzą, powstają tylko z podnoszącego się lub opadającego kursu.

Korzyści te lub niekorzyści są w najlepszym razie, o charakterze chwilowym i zachodzą tylko w okresie, gdy ceny, płace i kursy nie zdołały jeszcze dostosować się do nowego poziomu stabilizacji. — To przystosowanie się dokonuje się w większości krajów zwykle w przeciągu kilku miesięcy.

O ile eksporter lub importer osiąga jakieś zyski z tego chwilowego niedostosowania się cen i plac wytwórców, to zmuszony jest wkrótce z powodów konkurencyjnych zrezygnować z nich.

W celu więc umożliwienia eksporterowi ciągłego korzystania z powyższych okoliczności, trzeba by mieć jednostkę monetarną, któraby ciągle spadała w wartości w stosunku do jednostek kraju, do którego idzie gros wywozu. Żaden trafnie rozumujący człowiek nie będzie rzecznikiem tego rodzaju polityki monetarnej, w celu podniesienia eksportu.

Ustalenie kursu wedle wartości w złocie wybitnie niższej od panującego kursu złotego w stosunku do złota, jeśli chwilowo będzie z korzyścią dla eksportu, to prawem odwrotności zaszkodzi chwilowo importowi. Wielu eksporterów jest także importerami, wielki eksport polskich towarów tekstylnych fabrykowany jest głównie z importowanej bawełny przy pomocy importowanych maszyn, również wielka część maszyn rolniczych, używanych

w Polsce, pochodzi z zagranicy. Co więcej, Polska słusznie pragnie widzieć wzrastający napływ obcego kapitału. Kapitał obcy napływający do Polski, przybędzie przeważnie w postaci maszyn i urządzeń przemysłowych, narzędzi rolniczych, nawozów sztucznych i surowców dla celów przemysłowych. Każdemu chwilowemu bodźcowi dla handlu eksportowego, powstałemu z ustanowienia nienormalnie niskiej wartości złotego w zlocie, przeciwstawi się w znacznym stopniu zatamowanie importu, które spowoduje ta niska wartość złotego w zlocie.

Handel eksportowy kraju zyskał wielki bodziec w ostatnich miesiącach z powodu spadającej wartości złotego w zlocie. Komisja nie jest zdania, że należy wartość tę dalej zmniejszać po to, by pomagać eksporterom. Nie jest bowiem rozsądną polityką manipulowania wartością jednostki monetarnej kraju wobec złota w tym celu, by pomagać interesom ekonomicznym pewnych klas.

Robotnik dzienny, urzędnik państwowy i wszyscy ci, którzy otrzymują stałe płace, przez krótki przeciąg czasu odniosą pewną korzyść z powodu stabilizacji na wyższym poziomie wartości w zlocie w porównaniu z stabilizacją na niższym poziomie, ponieważ ich pensje i płace przez krótki przeciąg czasu będą płatne w mniej więcej tej samej ilości złotych, bez względu na to, czy kurs stabilizacyjny będzie wysoki, czy niski np. 8 lub 10 za dolara. Z biegiem czasu nastąpi dostosowanie się płac do wartości w zlocie, bez względu na przyjęty kurs stabilizacyjny, tak, że poziom płac w złotych będzie stale wyższy o 25% jeśli wartość złotego w zlocie ustalona będzie na 10 za dolara niż gdyby ustalona była na 8 za dolara, przedstawiać jednak ona będzie w obu wypadkach tę samą zawartość złota i tę samą siłę kupną. Korzyść pracobiorców z powyższej wartości złotego w zlocie będzie jednak chwilową, trwającą tylko przez przejściowy okres dostosowywania się cen i płac do nowego poziomu. To co pracobiorca zyska w czasie tego przejściowego okresu, to utraci pracodawca, lecz jeśli te chwilowe straty okażą się dlań zaledwie uciążliwe, może on zawiesić działalność swego przedsiębiorstwa lub zredukować ilość zatrudnionych przez siebie ludzi z tym skutkiem, że ucierpi na tem wielu pracobiorców wraz z pracodawcami.

Z drugiej strony ustalenie niskiej wartości złotego w zlocie przynosi korzyść w czasie okresu przejściowego przystosowywania się cen i płac pracodawcy, a naraża na straty pracobiorcę,

jeśli n. p. wartość złotego w zlocie ustalona byłaby na 10 za dolara, płace nie byłyby przez pewien czas wiele wyższe, niż gdyby ustalona była na 8 za dolara, ale jak i w poprzednim wypadku, sytuacja ta będzie tylko przejściowa i w krótkim czasie wysokość płac w zlocie i ich siła kupna byłyby w praktyce te same, jak gdyby kurs stabilizacji ustalony był na 8, 9 czy 10 za dolara.

Skomplikowaną jest również pozycja, w jakiej znajdzie się Skarb Państwa w odniesieniu do chwilowych strat i zysków wynikających z rozmaitych kursów stabilizacyjnych. Niekiedy Skarb zyska z powodu wysokiej wartości złotego wobec złota, a niekiedy z powodu niskiej wartości. Prawdopodobnie ilość złotych, jaką Rząd otrzyma z podatków, podczas pierwszych miesięcy stabilizacji, nie będzie wybitnie mniejsza, jeśli ustali się kurs na 9 za dolara, aniżeli gdyby wynosił 10, nie będzie też wybitnie większa z chwilą, gdy ustali się go na 8. Pensje, emerytury rządowe i t. p. będą przez jakiś czas wynosiły tę samą ilość złotych, bez względu na to, który z powyższych trzech kursów przyjmie się. Wkrótce jednak nastąpi dostosowanie się do nowego poziomu zarówno w zlocie jak i w sile kupna, a pensje i płace rządowe będą prawie te same bez względu na przyjęty kurs. Niska wartość złotego ulży Rządowi w jego długach wewnętrznych złotych, ale zwiększy w tym czasie ciężar jego długów w zlocie. W ciągu większości okresów dewaluacyjnych w Polsce, kurs dolara wzrastał szybciej, aniżeli wewnętrzne ceny, płace lub podatki. Zwiększa to chwilowo ciężary zobowiązań w zlocie, zaś odwrotność tego występuje w czasie wzrostu wartości waluty, gdy kurs w stosunku do złota spada zwykle szybciej niż ceny, płace i podatki.

Potrzeba obrania dla złotego wystarczająco niskiej wartości złotej, by umożliwić trwałą stabilizację.

W obieraniu kursu stabilizacyjnego, jest nietylko pożądanem, wybrać taki, który da krajowi wygodną jednostkę pieniężną i który pozwoli uniknąć niepotrzebnego zamętu w życiu ekonomicznym w czasie utrwalania stabilizacji, ale pożądanem jest wybrać taki kurs, który pozwoli na stałą i długotrwałą stabilizację, opartą o zapasy złota, którymi kraj dysponuje w chwili przedsięwzięcia tej stabilizacji.

Polska próbowała niedawno stabilizacji na podstawie złotej, ale bez skutku. Fiasco to, mimo że w wielkiej części powstało na skutek nieszczęśliwego zbiegu okoliczności ekonomicznych i politycznych, przeważnie wymykających się z pod kontroli Polski, niemniej jednak poderwało jej kredyt tak wewnątrz kraju, jak i zagranicą. Następną próbą stabilizacji musi się udać. Fiasco poraz drugi będzie katastrofą.

*Pokrycie kursowe
a kurs banknotów*

Z czysto monetarnego punktu widzenia jasnym jest, że mając pewien zapas złota, im niższą wartość w złocie się bierze, na której pieniądz będzie stabilizowany, tem łatwiej będzie można stabilizacji dokonać. Jeśli na przykład zapas złota wynosi 25,000.000 dolarów przy obiegu banknotów 500,000.000 zł., to pokrycie złote wyniesie 25·9% po kursie 5·18 zł. za dolara, a wyniosłoby 45% po kursie 9 za dolara. Jeśli wartość złotego w złocie, wedle której stabilizacja złotego ma się dokonać, będzie wyższa niż bieżąca wartość rynkowa złotego papierowego, wówczas zmniejszenie podaży pieniędzy (odpowiednio do popytu na pieniądz) będzie koniecznem, by przeprowadzić skuteczną stabilizację po nowym kursie. Bez zmniejszenia obiegu podaży pieniądza byłaby za duża w stosunku do popytu po nowym kursie i kurs ten nie dałby się utrzymać. Polska na przykład będzie naturalnie wymagała mniejszej ilości złotych w obiegu do wykonania danej sumy obrotu pieniężnego, jeśli każdy złoty wart będzie 19·3 centów złotych (5·18 zł. za dolara), aniżeli gdyby był wart tylko 11·1 centów złotych (9 zł. za dolara). Oczywiście jeśli przypuścimy, co nam wolno, że gdy zaufanie zostanie silnie ugruntowane, współczynnik obrotu pieniężnego (to znaczy cyfra oznaczająca ile razy dokonał się całkowity obrót wszystkich pieniędzy w kraju w czasie jednego roku) będzie ten sam w obydwu wypadkach.

*Wielkość obiegu
a stabilizacja*

Ustalenie wysokiej wartości złotego wobec złota będzie więc wymagało zmniejszenia podaży pieniędzy (t. zn. ilości pieniędzy w obiegu albo ich współczynnika obrotu, ewentualnie jednego i drugiego) w tym celu, by zrównoważyć poziom cen krajowych z poziomem cen innych krajów konkurencyjnych, a to dokonałoby się przypuszczalnie w znacznej mierze przez zakup dewiz, opiewających na złote waluty banknotami Banku Polskiego, a to pociągnęłoby za sobą zmniejszenie się obiegu banknotów jak i procentu pokrycia. Czas stabilizacji waluty krajowej jest zwykle okresem nastroju dość nerwowego, któremu towarzyszy prawie

zawsze wielka niepewność czy plan stabilizacyjny uwieńczony będzie powodzeniem, czy nie? Co więcej, znajdują się zawsze spekulanci w kraju jak i zagranicą, którzy sprzeciwiają się zamiarowi stabilizacji i używają wszelkich wpływów, by zachwiać planem stabilizacyjnym przez rozszerzanie fałszywych i niepokojących pogłosek, stwarzając sami wielki popyt na rezerwy złote kraju. Plan stabilizacji walutowej, który wymaga po to by go zastosować, znacznego zmniejszenia obiegu i rezerw, narażony jest na niebezpieczeństwo, że stanie się igraszką w rękach wrogów stabilizacji. Publiczność skłonna jest pomyśleć, że zupełnie usprawiedliwione zmniejszenie rezerw, które jest konieczną częścią procesu stabilizacyjnego wedle tego planu, jest oznaką wielkiego niebezpieczeństwa i wskazuje na załamanie się waluty złotej. Ta nieusprawiedliwiona nieufność może znaleźć swój wyraz w tem, że spowoduje run na zapasy złota Banku Polskiego i tezauryzowanie pieniędzy, zadając w ten sposób niebezpieczny cios nowoustalanej jednostce monetarnej.

Z drugiej zaś strony, jeśli kurs stabilizacyjny ustanowiony będzie o wartości złotowej poniżej bieżącej wartości złotowej złotego papierowego, potrzebne będzie powiększenie obiegu (t. zn. powiększenie ilości pieniędzy w obiegu względnie ich współczynnika obiegu) jak i wzrost cen, aby doprowadzić poziom cen i kursów dewiz do równowagi z innemi konkurencyjnymi krajami. Przypuszczalnie potrzeba będzie więcej pieniędzy w obiegu, ponieważ wartość złotego będzie mniejsza, a ceny będą wyższe. Podczas dostosowywania się cen do wyższego poziomu usprawiedliwionego jednostką monetarną o zmniejszonej wartości nastąpi większy popyt na złote, aniżeli na złoto i dewizy złote z tym skutkiem, że złote i dewizy złotowe sprzedawane będą w Banku Polskim w poważnych ilościach, a płatne będą notami Banku. Powiększy to obieg not Banku Polskiego i procent ich pokrycia. Zwiększające się pokrycie i nieco wzrastające ceny w czasie wprowadzenia stabilizacji i przez krótki okres potem, będą miały tendencję wzbudzenia zaufania do powodzenia planu i staną się bodźcem, który może być bardzo użytecznym w krytycznych dniach, gdy nowa waluta złota przyjęta będzie przez społeczeństwo z pewną podejrzliwością. Pomoże to do uzyskania zaufania publicznego na czas gdy jest ono bardzo pożądanem.

Z powodów wyżej podanych Komisja jest zdania, że nie byłoby pożądanem dla Polski ustabilizowanie złotego na poziomie wyższym aniżeli kurs złotego na rynku w okresie stabilizacji.

Zalecenia godny kurs stabilizacyjny.

Na podstawie zasad powyżej omówionych i tych, które omawiane były odnośnie do kwestji pokrycia w naszym »Memorandum o rewizji statutu Banku Polskiego« i stosownie do zapasów złota, które mogą być do dyspozycji w chwili rozpoczęcia akcji stabilizacyjnej, Komisja poleca, by wartość nowego złotego w złocie ustalona była na 16·7177 centygramów czystego złota, co przedstawia $\frac{1}{9}$ zawartości czystego złota w dolarze St. Zjednoczonych. Nie jest to naturalnie doskonała jednostka, jednak wydaje się Komisji, że ma więcej dobrych stron, aniżeli jakakolwiek inna, którą możnaby obrać. Oto są, prócz innych, następujące korzyści takiej jednostki:

1) Przedstawia ona w przybliżeniu wartość złotową obecnego papierowego złotego, wyrażoną w bieżących kursach giełdowych. Przeciętne kursy giełdy warszawskiej na Nowy York wynosiły:

Okres	Złotych za dolara
Za rok ukończony 31 lipca 1926	7·87
„ 9 miesięcy do 31 lipca 1926	8·59
„ 6 „ „ 31 „ 1926	9·03
„ 3 „ „ 31 „ 1926	9·95
„ 2 „ „ 31 „ 1926	9·65
„ miesiąc lipiec 1926	9·20
„ czas od 1 — 25 sierpnia 1926	9·05

Dziś, t. j. dnia 25 sierpnia kurs wynoszący około 9·05 jest kursem utrzymującym się na tym poziomie w ciągu całego ubiegłego miesiąca.

Ceny w Polsce podlegały takim wahaniom w ciągu roku zeszłego i poziom cen w złocie, wyrażonych wskaźnikami (indeksem) Polski nie zgadzał się do tego stopnia z poziomem cen złotych większości innych krajów, że nie byłoby właściwem przywiązywać wielkiej wagi do wskaźników cen obecnie panujących w Polsce przy rozstrzyganiu co do najlepszego kursu stabilizacji

złotego. Znamienne jest jednak, że poziom cen hurtowych, który obliczony w złocie byłby o wiele niższy w porównaniu z cenami przedwojennymi w Polsce niż w innych krajach i który z tego powodu, wydawałoby się, że powinien wzrosnąć w najbliższej przyszłości, obniżył się od maja, wynosząc 181 w maju, 175 w czerwcu, a 167 w lipcu; jak również, że koszt utrzymania w Warszawie był mniej więcej stały do grudnia 1925 r. Za okres od czerwca 1925 do lipca 1926 wskaźniki kosztu utrzymania były:

1925	Wskaźnik	1926	Wskaźnik
Czerwiec	148	Styczeń	170
lipiec	152	luty	171
sierpień	151	marzec	169
wrzesień	152	kwiecień	176
październik	155	maj	183
listopad	158	czerwiec	183
grudzień	173	lipiec	177

Kurs 9 złotych za dolara, będąc uznaniem istniejącej wartości złotego w złocie, spowoduje prawdopodobnie mniej zamętu w życiu ekonomicznem kraju, aniżeli jakikolwiek inny kurs.

2) Drugą korzyścią proponowanego kursu jest fakt ten, że kojarzy dobrze wartość złotego z wartością dolara. W Polsce jest więcej dolarów w obiegu aniżeli jakichkolwiek innych obcych walut, a ludność Polski przywykła bardziej do dolara aniżeli do jakiegokolwiek innej, obcej jednostki pieniężnej. Miljony dolarów napływają do Polski każdego roku, nadsyłane przez Polaków z Ameryki. Wiele z wewnętrznych obligacji Polski jak np. pożyczki, obligacje, weksle i depozyty bankowe opiewają na dolary. Co więcej znaczna część pożyczek zagranicznych Polski, tak państwowych jak prywatnych, jest obecnie, i będzie prawdopodobnie w przyszłości płatna w dolarach.

Fakt, że nowy złoty będzie ułamkiem dolara osłabi jeden z zarzutów przeciwko jednostce monetarnej o podobnej wielkości, mianowicie zarzut, że jest zamałą jednostką do dokonywania wielkich transakcyj. Z chwilą gdy stabilizacja zostanie dokonana, pieniądze papierowe St. Zjednoczonych zaczną znikać z obiegu i publiczność będzie uważała 9 złotych i dolar za jedną i tę samą rzecz, dolar w Polsce stanie się tylko określeniem, oznaczającym 9 złotych. Zobowiązania płatne w dolarach zostaną

w praktyce zlikwidowane w złotych wedle tej wartości paritetowej.

Głównym zarzutem przeciwko stabilizowaniu po kursie 9 zł. za dolara jest to, że chociaż przedstawia on obecną wartość złotego w zlocie, wyrażoną w kursach walut zagranicznych na giełdzie, to kurs ten przedstawia wartość niższą od obecnej wartości złotego, mierzonej cenami w Polsce, przyjmując że obecne urzędowe wskaźniki cen hurtowych i kosztów żywienia dają poprawny obraz ruchu cen w Polsce od czasów przedwojennych. Jeśli to jest prawdziwe, będzie potrzebna poważna ekspansja walutowa jak i zwyżka cen i płac w najbliższej przyszłości, by uczynić stabilizację, po kursie 9 zł. za dolara, trwałą.

Jako częściowe przeciwstawienie się niekorzyściom takiego wzrostu poziomu cen i płac, należy zaliczyć fakt, że wzrost taki ułatwi przeprowadzenie reformy walutowej, ponieważ stanie się bodźcem dla życia gospodarczego w kraju, jak i dla handlu zagranicznego i będzie wzbudzał zaufanie w okresie stabilizacji, więc w czasie, kiedy zaufanie to jest bardzo pożądane.

Nowa jednostka pieniężna.

By uniknąć pewnych niedogodności, jakie mogłyby wyniknąć z zastosowania jednostki monetarnej tak małej, jak $\frac{1}{9}$ dolara, Komisja poleca, by Rząd przyjął plan ostatnio przyjęty przez Chili w jego ustawie monetarnej z 14 października 1925 r. Plan ten przewiduje nadanie odrębnej nazwy dla jednostki większej, składającej się z 10 jednostek i umieszczenia tej nazwy na wszystkich pieniądzach, mających wartość 5 zł. lub więcej. Prawo chilijskie postanawia, że:

»Jednostka monetarna Chili wynosić ma 0.183057 gramów czystego złota i nazywać się ma peso. Dziesięć jednostek o zawartości 1.83057 gr. czystego złota nazywać się ma kondor.

Wszystkie banknoty i monety o 10 pesach lub więcej posiadać mają wyrażoną literami i liczbami ich wartość w pesach, a mniejszemi literami równowartość w kondorach. Termin »kondor« jest uznany ustawowo narówni z terminem »peso« w zawieraniu umów, oznaczaniu cen i płac, w nakładaniu podatków i dla wszystkich innych celów.

Banknoty pięciopesowe centralnego banku chilijskiego oznaczone są »pięć pesów« czyli »pół kondora«.

ROZDZIAŁ II.

Metoda stabilizacji.

Wyczerpaliliśmy rzecz o »kursie stabilizacyjnym«. Następnym głównym tematem jest »metoda stabilizacji«. Temat ten omówiony był szeroko przez Komisję w jej raporcie o »Zmianie Statutu Banku Polskiego« więc tylko niektóre zagadnienia w związku z tem, a nie zawarte w tym raporcie, wymagają tutaj omówienia. Pierwszem z tych zagadnień jest bicie złotych monet w Polsce.

Bicie złotych monet w Polsce.

Czy wskazaniem jest dla Polski bicie własnych złotych monet i puszczanie ich w obieg?

Wedle planu stabilizacji waluty, wskazanego przez Komisję, kwestją czy Polska powinna bić złote monety czy nie, nie posiada wielkiego znaczenia, ponieważ będzie można uzyskać stałą walutę złotą bez potrzeby wypuszczania polskich złotych monet. Podobny stan rzeczy istniał w wielu krajach tak dawniej, jak i obecnie. Indje posiadały walutę złotą od r. 1898 aż do wybuchu wojny światowej, ale indyjskich złotych monet nie wybijano. Główna moneta indyjska, srebrna rupja utrzymana była w przybliżeniu al pari, czyli na poziomie 16 złotych pensów brytyjskich za rupję, przy pomocy systemu wykupywania przekazami na złoto w Londynie, zgodnie z zasadą waluty połączanej. Filipiny miały walutę złotą od r. 1903 aż do czasów obecnych, z wyjątkiem krótkiego okresu, ale nie miały własnych monet złotych. Główną ich monetą jest filipiński srebrny peso, którego wartość w zlocie ustanowiono na 50 centów waluty St. Zjednoczonych i utrzymana jest na parytecie złotym systemem wykupna, przekazami na złoto w Nowym Jorku. Złote monety St. Zjednoczonych posiadają nieograniczoną ustawowo moc zwalniania od zobowiązań po kursie 2 pesy za dolara, ukazują się jednak rzadko. Urugwaj miał walutę złotą przez wiele lat przed wojną światową, ale aż do obecnych czasów nie posiada własnych monet złotych. Złote monety, jednak, niektórych krajów, specjalnie St. Zjednoczonych. Wielkiej Brytanji, Francji i Niemiec, posiadają ustawową moc zwalniania od zobowiązań po urzędowo ustanowionym kursie. W Kanadzie monety złote, tak brytyjskie jak amerykańskie, są

devaluacja złotego.

Włosa waluta efektywna jest bitym.

ustawową walutą bez ograniczeń, dominjum to nie posiada jednak własnych złotych monet.

gold exchange standard.
Polska może utrzymać swoją walutę po kursie proponowanym, wynoszącym 9 zł. za dolara, przy systemie wykupna przekazami na złoto, proponowanym przez Komisję, bez bicia własnych złotych monet. Nie jest nawet potrzebnem nadawanie ustawowej mocy zwalniania od zobowiązań obcym monetom złotym, jednak jest wysoce pożądanem nie czynić żadnych ustawowych ograniczeń w robieniu kontraktów, w których wymienia się wyraźnie, że są płatne w walutach obcych.

Szczególniej bardziej postępowe kraje dążyły usilnie przez wiele lat do centralizowania w jednej rezerwie całego złota monetarnego kraju, zwykle w centralnym banku i hamowania efektywnego obiegu monet złotych z ręki do ręki. Dążność ta powiększyła się na skutek zmian stosunków monetarnych, jakie zaszły od czasu wojny. Moneta złota jest drogim środkiem obiegowym. Dla kraju o tak wielkiem zapotrzebowaniu kapitału jak Polska, jakkolwiek znaczna cyrkulacja monet złotych lub znaczna cyrkulacja walut zagranicznych złotych, za które kraj musi płacić cudzoziemcom pełną wartość złota, jest luksusem, który zupełnie dobrze można zarzucić. Moneta złota jest przytem mniej wygodną do manipulacji niż banknot, tak, że przeważna część ludzi woli jako środek wymiany pieniądź papierowy od pieniądza złotego; pod warunkiem oczywiście, że mają oni bezwzględne zaufanie, iż pieniądź papierowy będzie zawsze utrzymany na parytecie złota.

Z drugiej strony możnaby też coś powiedzieć na korzyść bicia własnych złotych monet i obiegu ich w małych ilościach w kraju znajdującym się w tej sytuacji, co Polska. Takie państwowe monety złote wzbudzają zaufanie do systemu walutowego kraju i są namacalnym dowodem, że kraj ma walutę stałą. Znajdują one oddźwięk w narodowych uczuciach patriotycznych i przedstawiają ucieleśnienie narodowej złotej jednostki wartości, uświęconej godłem narodowym. O ile złoto, skoncentrowane w centralnym zbiorniku złota centralnego banku emisyjnego kraju jest o wiele bardziej skutecznym środkiem do podtrzymania waluty złotej niż ta sama ilość złota rozprószone w kraju w obiegu, a przez to wymykająca się z pod kontroli centralnego banku w chwilach nagłej potrzeby, o tyle niemniej

jest prawdą, że mała ilość narodowych monet złotych, krążąca ciągle z rąk do rąk ludności, wzmacnia zaufanie społeczeństwa do stałości waluty złotej.

Informowano Komisję, że jest jeszcze w Polsce znaczna ilość dawnych, rosyjskich monet złotych. Byłoby pożądanem przetopienie tych rosyjskich złotych rubli na monety z polskim godłem narodowym.

Komisja zaleca, ażeby z chwilą, gdy mennica państwowa będzie do tego przygotowana, otwarto ją do bicia monet złotych dla Banku Polskiego, a wartość sztuk była ograniczoną do monet 50-cio i 100-u złotych, koszty zaś bicia ograniczone były do aktualnych wydatków z tem połączonych, które powinny być definitywnie ustalone i ogłoszone urzędowo. Mała ilość monet złotych, które zostały wybite na podstawie dekretu o systemie monetarnym w r. 1924 powinna zostać zdemonetyzowana i wykupiona w nowych monetach złotych, według zawartości czystego złota w nowym złotym mianowicie mniej więcej stosunku 1.73 nowych złotych za starego złotego.

Ograniczenia wywozu złota i walut.

Wszystkie ograniczenia ustawowe i inne utrudnienia wywozu monet złotych, złota w sztabach jak również zagranicznych walut papierowych, powinny być zniesione. Ograniczenia te nie osiągają zwykle swego celu, przeszkadzają w normalnem i zdrowem funkcjonowaniu obiegu pieniężnego. W czasach pokojowych nie powinno się ich stosować.

Obeenie ograniczenia wolnego wywozu polskich banknotów i bilonu powinny być natychmiast zniesione. Wykonywanie tych ograniczeń jest uciążliwe dla podróżujących i w znacznej mierze nie osiąga celu. Co więcej, teoria, na której są oparte, jest, zdaniem Komisji, ekonomicznie niezdrowa. Ludzie, którzy wywożą z kraju polskie monety srebrne, bilety skarbowe czy Banku Polskiego, zapłacili za nie ich pełną wartość, inaczej nie posiadaliby ich. Rząd, bijąc swoje monety i wypuszczając bilety skarbowe, a Bank swoje banknoty, wypłacili je tylko w ich właściwej wartości. Niema żadnego powodu dla czego posiadacz kapitałów w formie monet lub banknotów nie mógł wywieźć ich w tej formie tak samo swobodnie jak posiadacz kapitału w formie towaru.

Faktycznie, z punktu widzenia Rządu polskiego i Banku Polskiego im więcej wywieziono pieniędzy polskich zagranicę i tam zatrzymano, tem lepiej. Rząd zarabia dobrze na biciu monet w swojej mennicy i im więcej takich monet idzie zagranicę, tem więcej można ich bić i tem większy będzie dochód. Bilety skarbowe i noty Banku Polskiego są obietnicami zapłaty; przedstawiają one passywa wypuszczających je władz i całego kraju, a nie są majątkiem. Im dłużej utrzymują się zagranicą, tem lepiej dla Rządu i Państwa i im więcej odpływa tam i zostaje, tem lepiej dla Polski. Fakt ostatecznego zgubienia lub zniszczenia banknotów jest równoznacznym z podarowaniem ich pełnej wartości nominalnej Bankowi Polskiemu i podobnie zgubione bilety skarbowe są podarunkiem dla Rządu.

Jeśli zgubiono je zagranicą są one podarunkami cudzoziemców. Bardzo mało pieniędzy polskich w formie monet, banknotów i biletów skarbowych idzie zagranicę, ale jasnym jest, że im więcej idzie zagranicę, tem lepiej dla kraju. Ograniczanie wywozu tych pieniędzy zagranicę jest rzeczą nierozsądną.

Rządowy pieniądz papierowy.

W Polsce są dwa rodzaje pieniędzy papierowych w obiegu: banknoty Banku Polskiego i rządowe bilety zdawkowe. Obecnie obieg banknotów (20 sierpnia 1926) wynosi 500 milionów złotych, a biletów zdawkowych około 304 miliony. Do tego dochodzą w wielkiej ilości obce pieniądze papierowe, będące w obiegu, zwłaszcza różne gatunki pieniędzy papierowych Stanów Zjednoczonych. Co do ilości obcych pieniędzy w obiegu niema jednak żadnych danych, na których można polegać.

Bilety zdawkowe wypuszczone były na podstawie dekretu Prezydenta z 14 kwietnia 1924 r. »O zmianie systemu monetarnego« (§§ 6, 7 i 8). Par. 6 tego dekretu ogranicza wypuszczenie tych biletów do 150,000.000 zł. i przewiduje, że nie będą wypuszczane bilety większych denominacji niż 2 złote. Uważano te bilety jako chwilowe zastąpienie małych monet srebrnych, ale nie jako stałą emisję rządowego pieniądza papierowego. Ustawowa wysokość w jakiej należało je przyjmować, ograniczona była do 10 zł. w jednej wypłacie, dekret zaś postanawiał, że od 1 listopada 1924 do 31 stycznia 1925 bilety te powinny być wymie-

nione na monety lub noty Banku Polskiego i że po 1 stycznia 1925 miały być unieważnione. Dekret nie przewidywał stworzenia rezerwy złota dla wycofania tych biletów. Bilety wypuszczono pierwotnie w wartościach: 1 gr., 5 gr., 10 gr., 20 gr., 50 gr., 1 zł. i 2 zł.; 28 lutego 1925 ogólna suma biletów tych w obiegu wynosiła 119,000.000 złotych. Potem bilety o wartościach mniejszych od 1 zł. zostały z obiegu wycofane.

Bilety zdawkowe nie zostały wycofane z obiegu w okresie między 1 listopada 1924, a 31 stycznia 1925, jak rozporządzał dekret, ale co więcej granica ustanowiona dla wysokości do jakiej mogły być wypuszczone, została podniesiona i upoważniono Rząd do wypuszczenia 5-cio złotych biletów skarbowych. Te pięciozłotówki zostały puszczane w obieg przy końcu lipca 1925, a ku końcowi roku 1925 obieg ich wynosił 209 milionów złotych. To oznaczało 74% całości obiegu biletów zdawkowych, a równało się 55% obiegu biletów Banku Polskiego, a 26% ogólnego obiegu wszystkich rodzajów polskich pieniędzy.

W czasie kryzysu finansowego Bank Polski próbował ochronić wartość złotego w złocie przez częściowe wycofanie i zmniejszenie obiegu swoich not, skutkiem czego od 30 czerwca 1925 do 31 grudnia 1925 obieg banknotów tych zmniejszył się z 503 milionów złotych, przedstawiających 67% całości obiegu polskich pieniędzy, równającego się wtedy 747 milionom złotych, na 381 milionów złotych, wynoszących tylko 46% całości obiegu polskich pieniędzy, t. j. 815-tu milionów złotych. W tym samym czasie pokrycie Banku Polskiego w złocie i dewizach złotych dla wypuszczonych banknotów zmniejszyło się z 47% na 34%. Równocześnie rząd wypuszczał coraz więcej biletów zdawkowych, przeciwdziałając temsamem przeprowadzanemu przez Bank Polski ściąganiu waluty, połączonemu z taką ofiarą jego rezerw złotych. Obieg rządowych biletów zdawkowych, równający się w dniu 30 czerwca 1925 — 108 milionom złotych, czyli 14% ogólnego obiegu pieniędzy polskich w kraju (747 milionów złotych) wzrósł po dzień 31 grudnia 1925 do 282 milionów złotych, wynosząc 35% ogólnego obiegu (815 milionów złotych).

Komisja jest zdania, że emitowanie w wielkiej ilości biletów zdawkowych przez drugą połowę roku 1925, było jedną z głównych przyczyn załamania się polskiej waluty. Czy i o ile usprawiedliwionem było, ze względu na gwałtowne potrzeby ekono-

*Inflacja
bilonowa
główną przyczyną
spadku złotego.
Pomimo się wyrażenie przewidzieć przepisów Statutu Banku Polskiego
o emisji bilonów*

miczne i polityczne w czasie tych krytycznych miesięcy, stosowanie tak skrajnych środków, jakimi było wypuszczanie tak wielkiej ilości rządowych papierowych pieniędzy, jest to kwestją, w której Komisja nie uważa się za uprawnioną do zabrania głosu. Komisja jest jednak przekonana, że te wielkie emisje papierowych pieniędzy miały ważny wpływ na spadek złotego.

W związku z tem prof. Kemmerer, w liście z dn. 26 lutego 1926 r. do Ministra Skarbu, powiedział:

»Było dla Polski bardzo niekorzystnem, że w r. 1925, gdy rozpoczęła się reakcja i gdy Bank Polski zmniejszał obieg swoich not, Rząd wprowadził w obieg widocznie głównie dla celów fiskalnych, tak wielką ilość rządowych papierowych pieniędzy, że zapobiegał przez to jakimukolwiek wybitnemu zmniejszeniu się obiegu w okresie, gdy rezerwy Banku w formie dewiz tak gwałtownie zmniejszano. Zmniejszenie rezerw bez odpowiedniego temu zmniejszenia obiegu niepokrytych pieniędzy, jest zwykle niebezpieczną procedurą, która podrywa zaufanie społeczeństwa. Tylko w czasie krytycznym katastrof wojennych lub innych, gdy zabrakło wszystkich innych źródeł, powinien Rząd emitować pieniądze dla celów fiskalnych. Podaż pieniężna powinna być wynikiem potrzeb handlowych, a nie fiskalnych. Wypuszczanie pieniędzy, czy to będą monety srebrne, czy pieniądze papierowe, w celu zapewnienia Rządowi dochodów, prowadzi zwykle do katastrofy monetarnej.

»Rząd, wedle mego zdania, powinien kontynuować przyjętą ostatnio politykę nieemitowania więcej pieniędzy rządowych i powinien tak szybko jak to będzie możliwem^{*)} ściągnąć pokąźną część biletów zdawkowych, dotychczas przez siebie wypuszczonych. W zasadzie Bank Polski powinien emitować wszystkie pieniądze papierowe kraju, a Rząd powinien się ograniczać tylko do bicia monet.

Komisja zgadza się z powyższymi wskazaniem. Jest ona zdania, że najslabszym czynnikiem obecnej waluty polskiej i najgroźniejszym niebezpieczeństwem dla jej stabilizacji, jest wielki obieg biletów zdawkowych, które nie mają żadnego pokrycia złotego i przeciwko dalszej emisji których nie ma dostatecznych ustawowych zabezpieczeń. Komisja śledzi z wielkim niepokojem wzrost obiegu biletów zdawkowych od stycznia b. r. Zachodzi niebezpieczeństwo, że jeśli przyszłe rządy będą gwał-

**) Prof. Taylor („Druga inflacja polska”) proponuje czasowe pojęcie zapamiętane dla jednego tylko celu: dla wykupienia bilonów. Porównaj to z nieścisłą ustawą o wykupieniu bilonów wydawo-
pocz. Klamora.*

townie potrzebowały pieniędzy, to pójdą linją najmniejszego oporu przez dalsze emitowanie biletów zdawkowych. Tak długo, jak zachodzi niebezpieczeństwo, że bilety zdawkowe, będą emitowane od czasu do czasu, by sprostać zapotrzebowaniom fiskalnym Rządu, tak długo obawa takich emisyj będzie przeszkodą do przywrócenia zaufania dla polskiej waluty. Po doświadczeniach inflacyjnych całego świata, w r. 1914 i w latach następnych emisje niewymienialnych rządowych pieniędzy papierowych prze-
rażają wszystkich, którzy inwestują pieniądze. Emisje tego ro-
dzaju są najlepszym środkiem, by odstraszyć obcy kapitał od
jakiegokolwiek kraju.

Stawiają one Bank Polski w trudnem położeniu odnośnie do jego odpowiedzialności za utrzymanie parytetu waluty złotego. Ustawa wymaga, by Bank posiadał poważne rezerwy złota i zmusza go do płacenia kar wedle stawek progresywnych za spadek pokrycia ilekroć pokrycie zmniejsza się poniżej normalnego ustawowego minimum. Gdy zaprowadzi się w całej rozciągłości proponowany plan stabilizacyjny, Bank Polski będzie obowiązany do wykupywania na żądanie swoich not złotem lub przekazami na złoto. Jeśli zaś waluta złota ma być ustalona trwale i skutecznie utrzymana, Bank musi być w stanie ochraniać swoich rezerw złota za pomoc swojej polityki dyskontowej i przy pomocy swej kontroli podaży środków obiegowych i obcych walut. Bank nie może wykonywać skutecznej kontroli, jeśli Rząd sam posiada wielką władzę emitowania not i może każdej chwili władzę tę wykorzystać w ten sposób, by przeciwstawić się polityce Banku, co stało się w drugiej połowie 1925 r. Komisja zaleca wobec tego natychmiastowe wydanie drogą ustawodawczą bezwzględnego zakazu jakiegokolwiek wzrostu emisji biletów zdawkowych, będących w obiegu powyżej maximum już wypuszczonego. Komisja zaleca dalej, by przyjęto plan, któryby miał na celu stopniowe wycofanie wszystkich biletów zdawkowych będących obecnie w obiegu i zastąpienie ich banknotami Banku Polskiego i monetami, by dalej niektóre dochody rządowe były specjalnie przeznaczone na stopniowe wycofywanie z obiegu wypuszczonych dotąd biletów zdawkowych. W tym celu zaleca Komisja, by Rząd zastosował się do praktyki, przyjętej przez Kolumbię w wycofywaniu z obiegu biletów skarbowych bez pokrycia, mianowicie, by Rząd użył jako źródła dochodów na ten

*Sposób Kolumbji
na wycofanie
bilonu.*

cel swą część zysków rocznych, wykazanych przez Bank Polski. Innym dochodem, który mógłby być użytym do tego celu byłby dochód z wybijania monet srebrnych, niklowych i brązowych. Gdyby plan ten przyjęto, zastosować go nie będzie można wcześniej aż po rozdzielenie zysków, powstałych z proponowanej dewaluacji złotego.

Odnosnie do zagadnienia stopniowego wycofywania z obiegu biletów zdawkowych, należy sobie uprzytomnić, że były one puszczone w obieg tylko jako środek chwilowy i że zastąpienie ich przez noty Banku Polskiego i monety nie wykaże strat dla Rządu każdego roku, jak niektórzy sądzą, odpowiadających rocznym odsetkom od sumy, będącej obecnie w obiegu. Rząd otrzymuje poważne zyski z bicia monet, a także ze swoich praw uczestniczenia w zyskach Banku Polskiego. Im więcej będzie banknotów w obiegu, tem większy będzie zysk Banku, tem większy więc udział Rządu w dochodach Banku.

Obieg monet zdawkowych srebrnych, niklowych i miedzianych.

Inflacja waluty jakiegoś kraju i załamanie jej wartości złotej może dojść do skutku równie dobrze przez nadmierne wypuszczenie bilonu (monet) jak i rządowych pieniędzy papierowych. W obu wypadkach przyczyna inflacji jest ta sama, mianowicie dążenie Rządu do znalezienia źródeł dochodów, celem pokrycia swych potrzeb fiskalnych. W kilku wypadkach historii monetarnej ostatnich czasów waluta złota załamała się z powodu nadmiernego wypuszczenia monet srebrnych, motywowanego przez rządy potrzebą dochodów z ich bicia. O ile nie ustanowi się dokładnych ograniczeń bicia monet w Polsce tak, by ilość ich, będąca w obiegu, utrzymana była w granicach normalnych potrzeb, to zawsze grozić będzie niebezpieczeństwo, że nadmierne bicie monet srebrnych wyprze złoto z obiegu, wyczerpie zapasy złota Banku Polskiego i w końcu zmusi Bank do zawieszenia wypłat w zlocie. Należy więc zastosować wielką ostrożność, by bicie monet nie przybrało nadmiernych rozmiarów.

Co do tego zaleca Komisja co następuje:

1) Aby obetne ograniczenia ustawowe dla małych nominacji co do prawnej mocy zwalniania od zobowiązań były nadal utrzymane.

4) Największym konkurentem i wrogiem złotego jest B.K. Gospod. Krajow. który żyje z losów bilonowych skarbu w tym B.Ku.

2) Aby zastosować politykę nieograniczonego przyjmowania w bilonie wszystkich podatków i innych opłat rządowych i aby bilon był przyjmowany przy wpłatach kolejom rządowym, monopolom, poczcie, jak niemniej przy wpłatach do P. K. O.

*B.K. Polski
wobec przyjęcia
właści bilonu.*

3) Aby Rząd nałożył obowiązek na Bank Polski, jak i jego oddziały do wydawania monet srebrnych, niklowych i miedzianych w wartości nominalnej za banknoty Banku, jak również do wydawania swych banknotów wzamian za srebrne, miedziane i nikłowe monety, z tem, że sumy do wymiany wynosić będą 100 zł. lub ich wielokrotność, oraz, że, jeśli oddziały Banku nie dysponują w jakimkolwiek czasie wystarczającą ilością monet srebrnych, złotych lub miedzianych, aby uczynić zadość wyżej wspomnianemu popytowi na te monety, mogą odwiec wymianę na czas potrzebny do sprowadzenia wspomnianych monet z Centrali w Warszawie do tych oddziałów.

4) Mając na uwadze obowiązek Banku utrzymania waluty złotej w Polsce i obowiązki, opisane w powyższym (3) ustępie, Rząd powinien zabezpieczyć Bank, by podaż tych małych monet w obiegu była w każdej chwili wystarczająca do umożliwienia Bankowi uczynienia zadość popytowi na nie, gdy zajdzie potrzeba wymiany tych monet na jego własne noty, a równocześnie, że podaż ta nie będzie nigdy nadmierna, że więc nigdy obowiązek Banku dawania wzamian za monety swoich własnych not, nie stanie się groźnym dla waluty złotej. W tym celu Rząd powinien bić srebrne, nikłowe i miedziane monety dla Banku, o ile ten zażąda dalszego bicia tych pieniędzy na wniosek swojej Rady, uchwalony $\frac{3}{4}$ głosami wszystkich członków i zatwierdzony przez Prezesa Banku; Rząd powinien stosować się do opinii Banku i nie bić takich pieniędzy, o ile Rada Banku jest zdania, że ilość będąca w obiegu jest wystarczającą.

Wartość kruszcowa polskich monet srebrnych.

Jednym z zagadnień, na które należy zwrócić uwagę w związku z planem, pociągającym za sobą dewaluację jednostki monetarnej kraju, jest skutek, jaki wywrze dewaluacja na stosunek między kruszcową a nominalną wartością monet.

Polska ustawa monetarna z 30 kwietnia 1924 r., zmieniona dnia 23 czerwca 1924 r., przewiduje trzy rodzaje srebrnych

monet, 5-cio, 2 i 1 złotówki. Każda z tych trzech monet posiada wagę 5 gr. brutto na 1 złoty. Sztuka 5-cio złotowa jest 900 próby, a sztuki 2 i 1 złotowe są 750 próby. Jeden złoty zawiera więc w sztuce 5-cio złotowej 4·5 gr. czystego srebra, a sztuki pozostałe mają 3·75 gr. czystego srebra na 1 złoty.

Jeśli ustaliliby się złotego wedle wartości w złocie 9 złotych za dolara, jak zalecono, wartość kruszcowa tych monet po obecnej cenie srebra (13 sierpnia 1926 r.) 62 centów za jedną uncję, wynosiłaby w stosunku procentowym:

sztuka 5-cio złotowa	,	81%
„ 2-u	„	68%
„ 1-no	„	68%

Sztuka 5-cio złotowa miałaby w przybliżeniu jednakową wartość jako srebro i jako pieniądz, jeśli nowojorska cena srebra podniosłaby się do 75 centów za uncję i byłaby więc na wypadek dojścia do tej ceny lub przewyższenia jej w niebezpieczeństwie przetapiania jej na kruszec lub eksportowania; zaś sztuka 2 i 1 złotowa nie osiągnie swego parytetu kruszczowego i dzięki temu nie znajdzie się w niebezpieczeństwie przetapiania i wywożenia, chyba, że nowojorska cena srebra przekroczyłaby 92 centy za uncję. Z wyjątkiem końcowego okresu wojny światowej i paru lat bezpośrednio po niej, to znaczy od 1916 do 1920 włącznie, nowojorska cena srebra nie osiągnęła 92 centów za uncję od 1892 r., zaś 70 centów za uncję od roku 1893, tak, że można będzie zatrzymać obecne polskie monety złotowe po dewaluacji, nie obawiając się, że będą przetapiane z powodu zwyżki cen srebra. Ponieważ jednak sztuka 5-cio złotowa nie została jeszcze wprowadzona w obieg i ponieważ jej zawartość srebra, jeśli sztuka bita będzie wedle obecnej ustawy, byłaby niepotrzebnie duża. Komisja uważa, że byłoby to zarówno w interesie oszczędności, jak i bezpieczeństwa, przywrócić jej pierwotną próbę, t. j. 750, dając tym samym wszystkim trzem rodzajom monet srebrnych jednakową próbę, ciężar i zawartość czystego srebra, dokładnie odpowiadającą ich wartościom.

Nawet przy zachowaniu tych wartości srebra i tej próby, Polska dałaby swoim monetom srebrnym większą ilość srebra odnośnie do ich wartości złotowej, aniżeli czyni to wiele innych krajów. Chwila obecna nie wydaje się być odpowiednią dla ogólnego przetopienia polskich srebrnych monet, w celu znacznego

zmniejszenia zawartej w nich ilości czystego srebra, należy jednak uświadomić sobie fakt, że po dokonaniu proponowanej dewaluacji złotego, polskie monety srebrne będą niepotrzebnie kosztowne, a nawet najkosztowniejsze na świecie. Z chwilą, gdy znikną trudności i krytyczne odnoszenie się do waluty w związku z dewaluacją złotego, a ekonomiczne warunki w Polsce staną się normalne, przetopienie polskich monet srebrnych na monety posiadające zawartość bardziej zgodną z innymi głównymi krajami, należy poważnie wziąć pod uwagę.

ROZDZIAŁ III.

Czas stabilizacji.

Po rozważeniu (I) kursu stabilizacji i (II) metody stabilizacji, przechodzimy obecnie do (III) czasu stabilizacji.

Przedmiot ten dzieli się na trzy części;

- 1) Czas faktycznej stabilizacji;
- 2) Czas stabilizacji ustawowej;
- 3) Czas, w którym Bank Polski przyjmie ustawową odpowiedzialność za wypłatę swoich not i depozytów w złocie lub w przekazach na złoto na żądanie.

Jasnym jest, że te trzy czynniki kompletnego planu stabilizacyjnego można zastosować w jednym czasie, jak stało się to ostatnio w Unji Południowo-Afrykańskiej, Wielkiej Brytanji, w Kolumbji i Chili, może też stać się to w różnych okresach czasu, jak w ostatnio rozpoczętych planach stabilizacyjnych Niemiec, Szwecji i Austrii.

Możliwe alternatywy.

Kwestja, czy pożądanem jest odroczyć na krótki czas po faktycznem dokonaniu stabilizacji ogłoszenie ustawy o stabilizacji i dalsza kwestja, czy faktyczne podjęcie wypłat w złocie należy odłożyć na jakiś czas po ustawowej stabilizacji, nasuwają argumenty tak za, jak i przeciw na podstawie ostatnich doświadczeń. Kwestje te będą rozpatrzone później. Odnośnie zaś co do czasu, kiedy ma być podjęta stabilizacja wedle nowego kursu, Komisja nie waha się przedstawić swych wskazań.

Konieczność rzeczywistej stabilizacji.

Jeśli przyjmie się kurs stabilizacyjny 9 złotych za dolara, jak zalecono, Komisja jest zdania, że należy rozpocząć stabilizację po tym kursie natychmiast i że Bank Polski współdziałając z Rządem powinien zastosować wszystkie środki będące do dyspozycji dla utrzymania odtąd tego kursu. Faktem jest, że złoty został ustabilizowany od 22 lipca po kursie blisko 9 za dolara. Politykę tę należy kontynuować.

Komisja jest zdania, że najbardziej nagłaceni reformami finansowymi, koniecznymi w Polsce są: stabilizacja waluty i zrównoważenie budżetu. Nie można przeprowadzać jednej z tych reform bez drugiej. Komisja zajmuje się tu tylko reformą waluty.

Wiele obecnych trudności ekonomicznych Polski należy przypisać chwiejności waluty; Komisja sądzi, że aż do chwili ustabilizowania waluty i odzyskania zaufania tak społeczeństwa polskiego jak i krajów obcych, że nowa złota jednostka monetarna jest trwale ustabilizowaną, tylko małe będzie można robić postępy w Polsce.

Stosunek chwiejności waluty do wysokiej stopy procentowej.

Komisja słyszała o wielkim braku kapitału w Polsce i o wysokich odsetkach. Jej zdaniem to zło należy w wysokim stopniu przypisać chwiejności waluty. Nie sądzimy jednak, że powyższe zło jest faktycznie tak duże, jakiem się pozornie wydaje. Weźmy n. p. problem wysokich odsetek w Polsce. Oficjalne odsetki Banku Polskiego wynoszą 10%. Są jednymi z najwyższych na świecie. Biuletyn Federal Reserve w czerwcowym numerze 1926 r. podaje stopy 31 banków centralnych całego świata, z tych żaden niema odsetek powyżej 10%, a posiadają je tylko cztery kraje, mianowicie: Bułgaria, Estonia, Grecja i Polska. Przeciętna stawka odsetkowa tych 31 banków wynosiła 7%. Odsetki rynkowe od pożyczek złotych w Polsce wahają się od 16% do 36%, a od niektórych pożyczek dłużnicy płacą nawet 60%. Tak wysokie procenty naturalnie są bardzo poważnym ciężarem dla przemysłu jakiegokolwiek kraju i możnaby się dziwić dlaczego kapitał nie wpływa w olbrzymich ilościach do Polski, przyciągany temi

wysokimi procentami, z tych krajów, gdzie odsetki są o wiele mniejsze.

Przy bliższym badaniu okazuje się, że wysokie stawki procentowe w Polsce są w wielu wypadkach raczej nominalne niż prawdziwe. Od lipca 1923 aż do ustabilizowania nowego złotego w początku 1924, wartość marki polskiej w złocie spadała stale i gwałtownie. W lipcu 1919 przeciętna wartość w złocie marki polskiej, wedle kursów giełdowych, wynosiła 6·88 centów waluty Stanów Zjednoczonych, a w końcu dokonano w lutym 1924 stabilizacji po kursie 1,800.000 marek polskich za złotego o wartości 19·3 centów. W ciągu 55 miesięcy, t. zn. od lipca 1919 r. do czasu ostatecznej stabilizacji t. j. od lipca 1919 do lutego 1924 r. wartość marki podnosiła się w 7 miesiącach, a spadała w 48-miu. Wierzyciele, którym się należały sumy markowe, w tym okresie ogromnie potracili. Ponieważ w nielicznych tylko wypadkach pobierane procenty wystarczyły na pokrycie straty kapitału i odsetek, powstałej z powodu deprecjacji waluty, rzeczywista stopa procentowa, mierzona czy to w wartości w złocie, czy wedle siły kupna, była wybitnie ujemna. W licznych wypadkach wierzyciel dopłacał dłużnikowi za to, że ten mu zabrał pieniądze. Wszystkie więc ubolewania z powodu wysokich odsetek w tym czasie nie są usprawiedliwione.

Pomimo, że okres ustabilizowanego złotego od czerwca 1925 do czerwca 1926 był okresem wielkiego napięcia ekonomicznego i finansowego, jak i okresem wysiłku i niepewności, niemniej jednak nominalne stawki procentowe miały tendencję zniżkową. Był to okres gwałtownego wzrastania cen w złocie, a polski wskaźnik cen hurtowych wzrósł ze 100·6 w czerwcu 1924 do 119 w lipcu 1925. Wartość złotego, mianowicie jego siła kupna odnośnie do towarów hurtowych, spadła w tych 13 miesiącach o około 15%, pochłaniając w ten sposób przeważną część albo wszystkie odsetki uzyskane przez wierzycieli z pożyczek na lepszych warunkach. Okres, w czasie którego złoty utrzymany był na parytecie złota był jednak krótki i zanim zdołano ugruntować zaufanie do nowej waluty, rozpoczął się kryzys drugiej połowy 1925 r. i znowuż wartość w złocie polskiej jednostki monetarnej rozpoczęła swój szybki spadek: z przeciętnej wartości 19·19 centów amerykańskich w czerwcu 1925 r. do wartości przeciętnej 9·58 centów, podnosząc się w maju 1926, do przeciętnej 10·9 cen-

tów w lipcu. W ciągu tych 13 miesięcy przeciętna wartość złotego w złocie wzrastała w 4 miesiącach, a spadała w 9-ciu. Większość posiadaczy rachunków złotych w tym okresie poniosła wielkie straty z powodu deprecjacji waluty, podobnie jak niemal wszyscy wierzyciele, posiadacze należności płatnych w ciągu tych trzynastu miesięcy, a powstałych w czasie okresu ustabilizowanego złotego. Prawdopodobnie mała tylko część kredytów złotych była w tym okresie oprocentowana wystarczająco do zrównoważenia choćby strat kapitału z powodu spadku złotego. Weźmy n. p. pożyczkę 10.000 zł., udzieloną w czerwcu 1925 r. przy stopie, wynoszącej 3% w stosunku miesięcznym, płatną w czerwcu 1926. Obliczając złotą wartość pożyczki i złotą wartość spłat (kapitału i odsetek) na podstawie kursów przeciętnych giełdy warszawskiej za Nowy York za miesiąc, w którym pożyczka została zaciągnięta i miesiąc w którym była płatna, fakty przedstawiają się jak następuje: wierzyciel dał pożyczającemu 10.000 zł., które przedstawiały wartość złotą dol. 1.930, a pożyczający spłacił pożyczkę, kapitał i odsetki sumą 13.600 zł., posiadającą wartość złotą dol. 1.346.40. Na podstawie złotej był to procent ujemny, wynoszący 30% w stosunku rocznym. Innymi słowy wierzyciel dał dłużnikowi 30% za to, że ten pożyczył od niego jego własne pieniądze na rok. Na podstawie siły kupna po cenach hurtowych procent był również ujemny, ponieważ od czerwca 1925 do czerwca 1926 ceny hurtowe podniosły się ze 119 do 174, przedstawiając spadek złotej siły kupna złotego papierowego o 31½%. Zmniejszając 13.600 zł. (kapitał i odsetki), płatne w terminie, o 31½%, otrzymamy 9.316 zł. wedle siły kupna złotego z czerwca 1925, które były spłacone, dając procent ujemny 7%. Może to być krańcowy wypadek, ale jest bardzo prawdopodobne, że większość pożyczek złotych, płatnych między wrześniem 1925 a czerwcem 1926 dawała procenty ujemne. Ogólnie odsetki od pożyczek dolarowych w ciągu lat ostatnich były o wiele niższe niż od pożyczek złotych. Nominalnie wysokie stawki procentowe dla pożyczek złotych, których przyczyny nie były ogólnie rozumiane, niewątpliwie przyczyniły się do podniesienia stopy od pożyczek dolarowych wyżej poziomu, który byłyby osiągnęły w innych warunkach.

Jeśli wziąć pod uwagę wielką ilość bankructw w tym okresie i wielkie straty, jakie ponieśli wierzyciele z powodu niewypłacal-

ności dłużników i jeżeli uprzytomnić sobie kłopoty i niepokój wierzycieli jako skutek takich pożyczek, nie można wcale się dziwić, że ludzie, posiadający pieniądze wolą zakopywać je w ziemi lub posyłać zagranicę, niżeli pożyczać je. Nie można się również dziwić temu, że sfery pożyczające okazywały wybitną gorliwość w zaciąganiu pożyczek na podobnych warunkach i były gotowe do płacenia nominalnie bardzo wysokich odsetek.

Pozatem, nie jest to typ wysokich procentów, który mógłby przyciągać obce kapitały. Większość z nich to w rzeczywistości nie prawdziwe odsetki, ale raczej wysokie, choć niewystarczające stawki ubezpieczeniowe, ustanowione przez wierzyciela w celu zabezpieczenia się od utraty swego kapitału na wypadek niewypłacalności dłużnika lub przeciw deprecjacji jednostki monetarnej, w której nastąpi spłata długu.

Zainteresowani kapitaliści zagraniczni widzą, że ludność Polski ukrywa pieniądze nie lokując ich w kraju lub próbuje ulokować kapitał zagranicą bezpiecznie, choć na bardzo niskie odsetki; widzą też, że Rząd polski stara się powstrzymać kapitał polski od ucieczki zagranicę przy pomocy ustaw, zabraniających »eksportu kapitału«. Zapytują więc: »Dlaczego cudzoziemcy mieliby posyłać w takich warunkach kapitały do Polski?«

Podobna sytuacja istniała w Niemczech, kiedy nominalne odsetki były niesłychanie wysokie w okresie gwałtownego spadku marki niemieckiej. Wkrótce po ustabilizowaniu waluty, odsetki poczęły szybko obniżać się i są obecnie prawie normalne.

Z chwilą, gdy Polska skutecznie ustabilizuje walutę i utrzyma jej stałość przy pomocy wystarczających rezerw i sprężystą polityką finansową przez odpowiedni okres czasu, powróci zaufanie do złotego, nagromadzone pieniądze w Polsce wyjdą ze swych kryjówek i będą inwestowane, kapitał polski, umieszczony zagranicą wróci do kraju, a obcy napłynie do Polski w znacznych ilościach. Wtedy i tylko wtedy może Polska oczekiwać takiej skali odsetek, jaka panuje w innych krajach, takiej, jaką miała sama przed wojną. Będąc przekonaną, że to jest prawdziwym, Komisja jest zdania, że natychmiastowa stabilizacja waluty jest nagląca, wierzy też, że jeśli przyjmie się proponowany kurs 9 w stosunku do dolara, będzie można dokonać stabilizacji przy pomocy użycia obecnych zasobów Banku Polskiego łącznie z dodatkowymi funduszami rezerwowymi, jakie otrzyma Bank na

skutek dewaluacji w sposób opisany w »Memorandum o zmianie statutu Banku Polskiego«. Jak będzie podane w dalszym ciągu, Komisja jest jednak zdania, że w interesie bezpieczeństwa i w celu wzbudzenia silnego zaufania do planu stabilizacyjnego w społeczeństwie, tak w kraju, jak i zagranicą, pożądanym jest kredyt zagraniczny w wysokości dol. 10,000.000 do dol. 15,000.000 (i to nie zabezpieczony zastawem złota^{*)} lub innymi rezerwami Banku) w celu, jaknajbardziej skutecznego wykonania tego planu.

Argumenty za odłożeniem na dłuższy czas ustawowej stabilizacji.

Przyjmując, że faktyczną stabilizację przedsięwzięcie się natychmiast, następną kwestją jest: kiedy powinna nowa jednostka monetarna być prawnie wprowadzoną i publicznie ogłoszoną? Odpowiedź na to pytanie nie jest łatwa, ponieważ są ważne powody, przemawiające na korzyść odłożenia ustawowej stabilizacji, aż do czasu, gdy faktyczna stabilizacja utrzyma się przez znaczny okres czasu, z drugiej zaś strony przemawiają również ważne powody na korzyść ustawowego stabilizowania możliwie najwcześniej. Każdy z tych planów ma swoje korzyści i niekorzyści a trafne postanowienie można powziąć tylko, zważywszy argumenty obu stron.

Nasuwać się dwa ważne argumenty na korzyść odroczenia stabilizacji ustawowej, jeden z nich jest natury ekonomicznej, drugi politycznej. Ekonomiczny argument można nazwać argumentem »ostrożności«, polityczny zaś »uspokojeniem opozycji społeczeństwa«.

Argument »ostrożności« można przedstawić pokrótce jak następuje:

»Polska przedsięwzięła raz plan stabilizacyjny i nie osiągnęła powodzenia. Fiasko to nie może zdarzyć się po raz drugi. Z tego powodu okres próbny, jest pożądanym. Może kurs 9 za dolara nie będzie odpowiadał potrzebom kraju, a może okaże się kursem niemożliwym do utrzymania. Warunki w kraju jeszcze nie są ustalone, budżet jest zrównoważony od niedawna, panuje ciągle wielkie bezrobocie, kwestja zaś, czy Polska zdoła uzyskać wystarczający dopływ obcego kapitału, jest ciągle jeszcze otwarta. Dlatego więc pocichu nie ustabilizować waluty, nie mówiąc

^{*)} idelbyśmy pożyczki Strypnaskiego, ktorami się on mychwał.

nic, nie czyniąc żadnych oświadczeń, aż do chwili, gdy plan cały okaże się odpowiednim. Dlaczego nie przypieczętować stabilizacji rzeczywistej stabilizacją prawną, dopiero po upływie okresu próby?

Argument »uspokojenia opozycji społeczeństwa« przedstawia się pokrótce jak następuje: »Złoty ustabilizowany był nie wiele więcej niż dwa lata temu, wedle wartości równej złotemu frankowi. Na tej podstawie przeprowadzono waloryzację długów na mocy ustawy Zolla, która spowodowała wielkie straty dla sfer wierzycieli. Nie emitowano jeszcze wielu papierów wartościowych, przewidzianych w tej ustawie i zawarto bardzo mało umów co do uregulowania tych długów w myśl ustawy. Wielu wierzycieli do tej pory czuje się pokrzywdzonymi tem rozstrzygnięciem sprawy, uważając je za niesprawiedliwe. Spadek złotego od sierpnia 1925 r. jeszcze bardziej pogorszył sprawę. W ufności, że stabilizacja złotego z r. 1924 będzie trwała, poczyniono wiele długoterminowych umów, gdy złoty jeszcze był *al pari*, publiczność kupowała rządowe i prywatne obligacje złotowe, wydostała z kryjówek tezauryzowane dolary i umieszczała je na równi ze stabilizowanymi złotymi w bankach. Spadek złotego w ciągu pierwszego roku obniżył wartość złotych kredytów o mniej więcej 42%.

Wszystkie sfery wierzycieli ciągle jeszcze wierzą, że złoty albo będzie przywrócony do poprzedniego swego parytetu złotego franka, lub przynajmniej ustabilizowany wedle wartości na podstawie złotej o wiele wyższej niż obecna. Będą tak wierzyli, aż do ogłoszenia ustawowej stabilizacji i jeśli ogłoszenie to nastąpi wcześniej, wywoła to wstrząs i wznieci wielką opozycję przeciwko planowi. Podniesione przytem zostaną ze wszech stron żądania rewizji ustawy Zolla i waloryzacji wszystkich obecnych zobowiązań złotych na wyższej podstawie złotej, niż nowy parytet«.

Niektórzy znów wysuwają argument, że robotnicy i kupcy, którzy obecnie zadawalają się obecnym złotym papierowym, jako zapłatą za swe usługi i towary wedle cen bieżących, natychmiast zażądają podwyżki, jeśli stabilizacja na podstawie złota w stosunku 9 zł. do dolara zostanie niebawem ogłoszona oficjalnie.

Z tych powodów, twierdzą, byłoby raczej pożądanem kontynuować obecną stabilizację przez znaczny okres czasu aż do chwili, gdy społeczeństwo przyzwyczai się do nowego kursu i straci wszelką nadzieję powrotu do parytetu franka złotego, a wtedy uczynić tę stabilizację faktyczną, ustawową.

Argumenty za wczesną stabilizacją ustawową.

Na korzyść wczesnej ustawowej stabilizacji złotego przemawiają dwa ważne argumenty. Pokróćce przedstawiają się one jak następuje:

1. »Obecne niedomagania ekonomiczne Polski należy przypisać w znacznej mierze brakowi zaufania, po pierwsze, wśród jej własnej ludności, po drugie wśród zagranicznych przedsiębiorców i kapitalistów. Ten brak zaufania wypływa przeważnie z ciężkich strat, jakie społeczeństwo poniosło w ostatnich latach na skutek spadku waluty i z obaw przyszłych strat z tego samego powodu. Piewszym wymogiem dla przywrócenia zaufania jest zdecydowana polityka finansowa tak ze strony Rządu jak i Banku Polskiego.

Im szybciej wzbudzi się silne publiczne zaufanie do trwałej stabilizacji złotego, tem wcześniej ukryte pieniądze polskie puszczane będą w ruch, a kapitał zagraniczny przyciągnięty do kraju.

»Lecz w jaki sposób może społeczeństwo mieć zaufanie do złotego, jeśli sam Rząd i Bank Polski ogłaszają światu własny brak wiary w zdolność swoją do przeprowadzenia skutecznej stabilizacji waluty nawet po tak niskim kursie jak 9 za dolara, przez niechęć do przyjęcia odpowiedzialności ostatecznego zdecydowania się do utrzymania tego kursu? Jeśli odpowiedzialne władze same nie posiadają zaufania do swej zdolności utrzymania wartości złotego w złocie po kursie zbliżonym do obecnego, skąd więc może społeczeństwo, po katastrofalnych doświadczeniach ostatnich lat, z powrotem stawiać swe oszczędności na złotego, przez składanie ich w bankach, zakupywanie obligacji złotych, lub jakiegokolwiek inne przyjmowanie na siebie roli wierzyciela w zobowiązaniach złotych.

»Im bardziej społeczeństwo stara się uniknąć ryzyka, wywołanego używaniem złotego, przez uciekanie się do używania dolarów, tem mniejszy będzie popyt na złotego skutkiem czego złoty będzie spadał.

»Rządy w Polsce jak i w innych krajach podlegają wahaniom i walkom politycznym. Dopóki nie będzie definitywnego oświadczenia się obecnego Rządu co do kursu stabilizacyjnego, każdy nowy Rząd będzie miał wolną rękę w zmianie kursu faktycznego. Co więcej, społeczeństwo będzie mogło przypuszczać, że jeśli wartość złotego w złocie nie jest ujęta oficjalnem oświadczeniem Rządu, to może on w jakim bądź czasie pod naciskiem potrzeb fiskalnych czy to nacisku politycznego ze strony eksporterów, dłużników, czy innych klas zainteresowanych znów zdeprecjonować walutę za pomocą inflacji, tłumacząc się, że kurs faktyczny nie okazał się dobrze dostosowanym do specjalnych potrzeb Polski.

»Kłątwa nominalnie wysokiej stopy procentowej za pożyczki złote będzie ciążyła do czasu póki społeczeństwo nie będzie miało zaufania, że złoty nie spadnie podczas trwania tych pożyczek. Aż do tego czasu tezauryzacja dolarów w Polsce ciągle będzie trwała. Kapitał polski szukać będzie ochrony w inwestycjach zagranicznych, a obcy będzie się wzdragał przed napływem do Polski. Ustawowa stabilizacja złotego poparta ogłoszeniem społeczeństwu, że tak Rząd jak i Bank Polski zdecydowane są użyć wszystkich środków, leżących w ich mocy, do utrzymania nowego kursu i że przyjmują pełną odpowiedzialność za to, jest to jedna z najpewniejszych dróg, wiodących do wskrzeszenia zaufania. W przeprowadzeniu reform, do czego potrzeba silnego zaufania społeczeństwa, nie jest rzeczą rozsądną działać niezdecydowanie. Spocieczństwo ufa tylko takiej polityce, która jest energiczna i silna.

2. »Drugim powodem przemawiającym za ustawowem stabilizowaniem w najbliższej przyszłości jest fakt, że Bank Polski nie może prawnie zrealizować zysków, które posiadzie z przewalutowania, jak długo nie jest ono ustawowo przeprowadzone. Bank potrzebuje zysków tych natychmiast w celu powiększenia ustawowego pokrycia, podwyższenia swego kapitału zakładowego i wprowadzenia reform, poleconych przez niniejszą Komisję w jej: »Memorandum o rewizji statutu Banku Polskiego«.

Konkluzja co do terminu ustawowej stabilizacji.

Ważąc argumenty obu stron, Komisja jest zdania, że ustawowa stabilizacja pożądana jest jaknajwcześniej, ale zaleca, że

powinna być odłożona aż do podwyższenia ustawowego pokrycia Banku Polskiego, tak, aby pokrycie wynosiło przynajmniej 60% dla jego not i zobowiązań depozytowych, uzyskane zaś ono może być z zysków, jakie przypadną Bankowi z ustawowego przewalutowania złotego i przy pomocy pieniędzy, jakie może uzyskać z proponowanej zagranicznej pożyczki stabilizacyjnej o wysokości 10 do 15 milionów dolarów.

Czas podjęcia wymiany na złoto na żądanie.

Dalszem zagadnieniem, jest kwestja, kiedy winna być podjęta wymiana na złoto lub dewizy złote not Banku Polskiego, zgodnie z proponowaną zmianą art. 51 Statutu Banku. Artykuł ten zawiera następujące zdanie:

»Od daty ustalonej rozporządzeniem Rady Ministrów, na wniosek Ministra Skarbu, na skutek uchwały Rady Banku, bilety Banku płatne będą na żądanie w centrali Banku w Warszawie, a wypłaty nastąpić mogą w jednej z wymienionych poniżej form, której wybór zależny jest od uznania Banku«.

Powstaje zagadnienie: Kiedy władze winny korzystać z prawa rozpoczęcia wymiany biletów na złoto lub dewizy złote?

Znaczna część opinji wypowiedziała się za odłożeniem decyzji wymiany not na żądanie na dość znaczny okres po ogłoszeniu nowego kursu stabilizacyjnego. We wszystkich prawie krajach, które ostatnio powróciły do waluty złotej, po okresie zdeprecjonowanego pieniądza papierowego, odpowiedzialni urzędnicy rządowi i bankierzy poważnie się wahali co do podjęcia z powrotem wypłat w złocie. Istniała raczej tendencja do odwlekania chwili podjęcia wypłat lub trzymania w niepewności tej daty przez długi okres czasu. Politykę tę motywowano obawą, że w chwili tej, gdy wznowi się wypłaty w złocie, powstanie tak silny popyt na złoto, w celu jego tezauryzowania, jak również olbrzymi popyt na dewizy złote, w celu wywiezienia kapitału z kraju, zawczasu, zanim nastąpi załamanie się kursu, wedle przewidywania pesymistów. Powiadają, że Bank Centralny może skuteczniej ochraniać kurs, jeśli ma wolną rękę w kupnie i sprzedaży zarówno wielkiej jak i małej ilości walut, stosownie do uznania oraz w wyborze osób, którym chce je sprzedać, jeśli więc może w ten sposób ograniczyć swe wypłaty do żądań usprawiedliwio-

nych i uchronić się przed runem, jak i przed żądaniem złota i dewiz złotych, które mogłyby być użyte na tezauryzację lub niebezpieczną spekulację.

Jakkolwiek Komisja przyznaje pewną słuszość tym argumentom, jest jednak zdania, że niebezpieczeństwo w nich przedstawiane jest zwykle zbyt przesadzone i że korzyści wcześniejszego podjęcia wymiany na złoto przewyższają jego ujemne strony.

Jak wyjaśniono w »Memorandum o zmianie statutu Banku Polskiego« w związku z proponowaną zmianą art. 51, głównem zadaniem rezerw banku centralnego jest działanie jako fundusz regulacyjny, który z jednej strony wchłania nadwyżkę banknotów obiegowych w czasie nadmiaru banknotów, a z drugiej puszcza w obieg dodatkową ilość waluty wtedy, gdy brak jest banknotów w obiegu. Drugorzędną zaś funkcją jest wzbudzanie zaufania do waluty w społeczeństwie. Jeśli wartość waluty ma być utrzymana na parytecie złotym, bank musi wycofać z obiegu nadwyżkę waluty z chwilą, gdy przedstawiają ją do wypłaty, przy pomocy wykupna złotem lub sprzedając za nie kredyty w złocie, a uczynić to musi bez względu na to, czy jest ustawowo zobowiązany do wykupna na żądanie swych not za złoto (lub dewizy złote) czy nie. Co więcej tak w jednym jak w drugim wypadku, zaufanie społeczeństwa do waluty musi być podtrzymane. Innemi słowy, o ile Bank ma podtrzymać kurs na parytecie, to musi zastosować takie same metody bez względu na to, czy wypłaty w złocie są ustawowo przewidziane czy nie.

Zaufanie do waluty, które jest tak koniecznem dla powodzenia jakiegokolwiek planu stabilizacyjnego, będzie o wiele silniejsze, jeśli publiczność będzie miała prawo żądać wymiany banknotów na mocy ustawy, niż jeżeli przywilej wymiany jest w całości zależny od dowolności banku i może być przezeń dowolnie cofnięty. Jeśli społeczeństwo wie, że każdej chwili może otrzymać na żądanie złoto lub zagraniczne kredyty złote, wówczas nie zależy mu na nich, chyba dla pokrycia usprawiedliwionych potrzeb handlu zagranicznego; jeśli jednak społeczeństwo nie wie, czy może je otrzymać, czy nie, wytwarza się w niem stan niepewności i stara się wtedy zabezpieczyć przez gromadzenie złota względnie dewiz złotych, lub jednego i drugiego, jako zabezpieczenie na czas, gdy złota nie będzie można otrzymać.

Gdy w kwietniu 1925 Anglja powróciła do waluty złotej, rozpoczęła ona niezwłocznie wypłaty w złocie, a uczyniły to również Unja Południowo-Afrykańska, Kolumbia oraz Chili. Kolumbia powróciła do wypłat w złocie w lipcu 1923 r. podczas największej paniki finansowej, jakiej kraj ten kiedykolwiek doświadczył. Mimo to, gdy publiczność się spostrzegła, że może otrzymywać złoto bez trudności, już go nie żądała,^{*)} tak, że tego samego dnia, w którym powrócono do wypłat w złocie, publiczność złożyła więcej złota w banku centralnym, niż zeń podjęła. W styczniu b. r. Chili wznowiło wypłaty w złocie po okresie waluty papierowej, obowiązującej od r. 1898 i mimo przepowiedni, że nastąpią znaczne zgłoszenia do banku centralnego o złoto, zgłoszenia te były bardzo nieznaczne, i gdy tylko społeczeństwo zauważyło, że może z łatwością dostać złoto na żądanie, popyt na nie stał się bardzo nieznaczny.

Stanowisko Polski pod tym względem będzie niezwykle silne z następujących powodów:

1) Od wielu miesięcy kraj posiada dodatni bilans handlowy i są widoki, że stan ten utrzyma się jeszcze przez szereg następnych miesięcy.

2) Jeśli przeprowadzi się stabilizację po kursie 9 zł. za dolara, jak zalecono w czasie tak niskiego jak obecnie poziomu cen — porównując go z poziomem cen w większości sąsiednich krajów — to siła nabywcza złotej w złocie będzie w kraju przez jakiś czas wyższa, niż zagranicą, a powrót do waluty złotej prawdopodobnie spowoduje napływ kredytów w złocie do Banku Polskiego i odpowiadające temu zwiększenie się obiegu biletów bankowych w Polsce.

3) Z chwilą, gdy dokona się stabilizacji, szybkość obiegu złotej zmniejszy się tak, że wobec tego trzeba będzie więcej złotych do dokonania tej samej ilości transakcji pieniężnych. Obecnie, ludzie obawiają się trzymać większej ilości złotych, czy to w swoich kasach, w szufladach, czy poprostu w kieszeni. Pozbywają się ich szybko z obawy, że złoty się w ich rękach zdeprecjonuje. Tak, jak to było z walutą niemiecką w okresie zaprowadzenia renten-marki w listopadzie 1924, nowa waluta będzie miała mniejszą szybkość obrotu niż stara, dzięki temu więcej jej będzie potrzeba do dokonania tej samej ilości transakcji.

**) To samo było podczas słynnej interwencji Grubskiego 10 stycznia 1924 r. przy stabilizacji marki.*

4) Powrót zaufania do złotej doprowadzi stopniowo do wycofania wielkiej ilości dolarów, będącej obecnie w obiegu. Dolary odpłyną z powrotem do Ameryki, a ich miejsce tak w obiegu, jak i w kryjówkach wieśniaków, o ile ci będą w dalszym ciągu teauzrywali pieniądze, zajmie głównie polska moneta i bilety Banku Polskiego.

5) Stabilizacja będzie z wielką korzyścią dla podniesienia się przedsiębiorstw w Polsce, jak i dla inwestycji obcego kapitału w kraju. Zwiększona produkcja krajowa i wzmożony handel będą wymagały więcej pieniędzy.

6) Wedle proponowanego planu wymiany Bank Polski nie będzie zmuszony wypłacać monet złotych lub sztab złota ludzom, którzy zechcą złoto gromadzić, lub używać go do obiegu wewnętrznego, ale będzie miał wolną rękę w ograniczeniu wykupna biletów do wymiany ich na dewizy złote płatne zagranicą, do czego może doliczyć różnicę kursu dewiz, a punktu wywozowego złota.

7) Jeśli żądania wypłat byłyby bardzo duże, to bank miałby nietylko przywilej, wedle proponowanej zmiany art. 51 statutu Banku Polskiego do znacznego podwyższenia stopy dyskontowej, ale miałby obowiązek zrobienia tego, uwalniając się dzięki temu od krytyki, jaka często powstaje z podwyższenia stopy dyskontowej w centralnym Banku.

Zalecenie wczesnego podjęcia wypłat w złocie.

Komisja zaleca więc, by podjęto wymianę biletów Banku Polskiego na żądanie na złoto lub dewizy złote z chwilą ustawowego ogłoszenia przewalutowania. Podjęcie wymiany na złoto odpowiada silnej polityce finansowej, którą, wedle zdania Komisji, tak Rząd, jak i Bank Polski powinni rozpocząć w celu szybkiego przywrócenia zaufania do waluty i finansów Polski.

MEMORJAŁ O POLSKIEJ POLITYCE KREDYTOWEJ.

Uwagi ogólne.

Polska będzie zapewne przez szereg lat dłużnikiem na międzynarodowych rynkach finansowych. Dla kraju o wielkich nierozwiniętych bogactwach naturalnych jest korzystnem uzyskać kapitał na ich rozwój zagranicą. w krajach, gdzie bogactwa nagromadzone w przeszłości obniżyły stopę procentową poniżej poziomu panującego w kraju pożyczającym. Nawet przed zniszczeniem spowodowanem wojną światową i wojną bolszewicką przeważna część terytorjum obecnie polskiego znajdowała się na tym stopniu rozwoju ekonomicznego, w którym znaczna część eksploatacji bogactw naturalnych była finansowana z zagranicy. Argumenty za finansowaniem odbudowy fabryk i zniszczonych urządzeń, oraz dalszych inwestycji pożyczkami zagranicznymi, są silniejsze po wielkich zniszczeniach bogactw materialnych w latach 1914—1920, niżeli przed rokiem 1914.

Znaczne ilości kapitału zagranicznego będą niewątpliwie napływały do Polski podobnie jak i dotychczas w drodze prywatnych inwestycji w formie krótkoterminowych kredytów bankowych i handlowych i inwestycji w przemyśle przez nabywanie akcji i obligacji. Na różne jednak cele, zwłaszcza na inwestycje publiczne, Państwo powinno zaciągać pożyczki zagraniczne.

Rozwój Polski będzie zależał w niemałym stopniu od umiejętności, z jaką te pożyczki zagraniczne będą zaciągane i od celów, na jakie zostaną zużyte. Twierdzenie, że »pożyczka państwowa jest zawsze dobrodziejstwem«, jest rzadko prawdziwem i źle zaciągane długi niektórych państw dowodzą, że pożyczki

zaciągane przez państwo mogą stać się klęską. Zależy od umiejętności, z jaką została zaciągnięta i od celu na jaki wpływy z niej zostały wydane, czy pożyczka stanie się dobrodziejstwem, czy klęską? W tym memorjale Komisja pragnie określić pewne ogólne zasady polityki kredytowej zgodnej z rozsądnie obmyślaną teorią i wypróbowane praktyką wielu innych państw. Przestrzeganie ściśle tych zasad, których wiele już było stosowanych w finansowości polskiej, znacznie się przyczyni zdaniem Komisji do osiągnięcia maximum korzyści dla Polski z jej przyszłych pożyczek.

Obecny stan długu publicznego Polski.

Pod wielu względami Polska ucierpiała więcej od szkód wojennych, aniżeli jakikolwiek inny kraj w latach 1914—1920. Żaden inny kraj nie został w tym stopniu zdeptany przez szereg wojsk pustoszących kraj, niszczących jego fabryki i urządzenia.

Pod jednym względem jednakowoż Polska znalazła się w lepszym położeniu aniżeli wiele krajów, które ucierpiały od zniszczenia wojennego. Polska przeszła przez okres wojenny i rozpoczęła byt niezależny z względnie małym długiem publicznym, wynoszącym obecnie około dol. 12, czyli 108 zł. na głowę. Cały dług publiczny, wyłączając z niego kilka krótkoterminowych kredytów bankowych, zaciągnięty głównie w celach stabilizacji waluty i nie wykazanych w budżecie, wynosił na 1 lipca 1926 r. około dol. 312,000.000, z czego około dol. 245,000.000 składa się z długu wobec obcych rządów, głównie za pomoc udzieloną w początkowych okresach niezależności Polski (cyfra ta nie obejmuje części przedwojennego długu austro-węgierskiego, który Polska musi przejąć, ponieważ kwota, która przypadnie na Polskę nie została jeszcze definitywnie ustalona). Około 70 milionów dolarów długu wobec wierzycieli prywatnych składa się z czterech pożyczek otrzymanych od zagranicznych przedsiębiorstw i trzech emisji obligacji zagranicznych, mianowicie 6% pożyczki dolarowej w roku 1920, 7% pożyczki włoskiej i 8% pożyczki Dillomowskiej. Wszystkie długi wobec prywatnych wierzycieli, z wyjątkiem pożyczki włoskiej, są płatne w Stanach Zjednoczonych w dolarach amerykańskich. Z wyjątkiem skonsolidowanego długu wobec rządu Stanów Zjednoczonych, który nie zostanie ostatecznie spłacony aż do roku 1984, cały dług Polski staje się płatnym

przed r. 1950. Poza konsolidacją jeszcze nieskonsolidowanych długów wobec obcych rządów mało jest operacji konsolidacyjnych i konwersyjnych, których dokonanie w obecnym czasie byłoby możliwym lub pożądanym. Wszystkie skonsolidowane długi wobec rządów zagranicznych są oprocentowane po o wiele niższej stopie, aniżeli Polska płaci za bieżące pożyczki i wobec tego wszelkie usiłowania spłacenia ich przed terminem byłyby niewskazane.

Dług wewnętrzny Polski po wyłączeniu długu nieoprocenowanego, chociaż składa się z dwunastu różnych pożyczek i czternastu emisji biletów skarbowych, wynosi niewiele ponad 200,000.000 złotych czyli poniżej 10% długu zewnętrznego. Ponadto znajduje się w obiegu 285,000.000 złotych nie pokrytych biletów zdawkowych i nieoprocenowany dług 50,000.000 złotych wobec Banku Polskiego. Dokładne określenie wewnętrznego długu polskiego nie jest łatwe z powodu istnienia wielu emisji w markach polskich. Pożyczki te są wymienne na 5% pożyczkę konwersyjną po kursie zależnym od wartości marki polskiej w chwili nabycia pożyczki. Kilka pożyczek płatnych w złotych i zlocie wynoszą obecnie bardzo małe kwoty. Konwersja pożyczek markowych i uporządkowanie tych kilku małych emisji uprości znacznie strukturę długu wewnętrznego i jest bardzo wskazana.

Cele, na które pożyczki państwowe powinny być zaciągane.

Cele, dla których pożyczka państwowa może być z korzyścią zaciągnięta, są ograniczone. Pożyczanie na pokrycie deficytów budżetowych jest czemś, co może być usprawiedliwionem jedynie w wyjątkowych wypadkach, tak, jak wojna, klęska publiczna, albo jakieś nieuniknione zdarzenie, które powoduje przejściowy niedobór w finansach państwowych. Często ministrowie finansów znajdują się wobec niebezpiecznie wielkiego długu bieżącego, odziedziczonego od poprzednich rządów i w tych warunkach, konsolidacja takiego długu nawet, o ile jest rezultatem deficytów budżetowych, może być zdrową polityką finansową. Rozdział »o wyrównaniu budżetu« w raporcie Komisji o systemie dochodowym Polski wskazuje na możliwość uregulowania obecnego bieżącego zadłużenia w podobny sposób. W zasadzie jednak obecna generacja podatników powinna ponosić dzisiejsze wydatki i nie obciążać przyszłości zobowiązaniami, zaciągniętymi

na skutek obecnych błędów administracji finansowej i rozrzutności.

Nawet ci, którzy w zasadzie uznają ten aksjomat polityki finansowej, mają skłonność do nieuzasadnionego rozszerzania zakresu operacji kredytowych. Kiedy zachodzi potrzeba dodatkowych funduszy, pożyczanie jest zwykle politycznie łatwiejsze, aniżeli podwyższenie podatku. Dla kraju w obecnym położeniu gospodarczym Polski, którego położenie kredytowe nie jest dotychczas korzystnie ustalone w umysłach zagranicznych kapitalistów, pożyczka państwowa zaciągnięta na cel, który bezpośrednio lub pośrednio nie daje dochodów, z których oprocentowanie i amortyzacja pożyczki mogą być pokryte, musi być uważana za zbytek, który należy możliwie ograniczyć. Zakupy dla wojska i marynarki wojennej, rozszerzanie ulic i zakładanie parków publicznych, mogą stanowić bardzo pożądane wydatki; w zwykłych jednak warunkach nie uzasadniają obciążenia kredytu państwa na długi okres czasu.

Istnieje szereg inwestycji publicznych o charakterze produktywnym, których dokonanie w Polsce w najbliższych latach jest pożądanym. Dokończenie robót portowych, których budowę Rząd rozpoczął, budowanie w rozsądnym zakresie dobrych dróg, trwałe inwestycje rolnicze, instalacje wodociągowe i kanalizacyjne w wielu miastach w Polsce są to wszystko cele, na które pożyczki państwowe w ograniczonym rozmiarze, jak też i gwarancje są uzasadnione.

Polityka kredytowa w zakresie robót publicznych.

Wyczerpujący program wydatków na roboty publiczne powinien być ułożonym na szereg lat. O ile rząd po dokładnym zbadaniu swych potrzeb ułoży program wydatków, będzie mógł wydawać pożyczone pieniądze na te cele z o wiele większą korzyścią, aniżeli przy prowadzeniu przypadkowej polityki kredytowej. O ile Polska nie różni się bardzo znacznie od innych krajów, będzie wiele lokalnych uprzedzeń i »kwestyj politycznych« w związku z każdym programem robót publicznych. Jeżeli, co jest prawdopodobnem, stabilizacja waluty polskiej i obecna ogólna poprawa sytuacji gospodarczej wpłynie na polepszenie się kredytu zagranicznego Polski, zajdzie niebezpieczeństwo, że Rząd będzie usiłował pożyczać w nadmiernych ilościach. Dług

publiczny szeregu krajów jest smutnym pomnikiem nieszczęśliwych rezultatów szybkiego i źle przemyślanego przedsięwzięcia robót publicznych i niejedyn kraj jest obciążony spłatami procentów i amortyzacją pożyczek, zaciągniętych przed wielu laty, z których wpływy zostały w znacznej mierze zmarnowane.

Komisja zaleca, aby Rząd starannie zbadał prawdopodobne potrzeby w zakresie robót publicznych tak, aby miał dobrze obmyślany plan budowlany i aby mógł rozłożyć wydatki mniej lub więcej równomiernie na szereg lat. Mianowanie Komisji technicznej korzystającej z pomocy doświadczonych rzeczoznawców, któraby zbadała sytuację przed jakimkolwiek rozszerzeniem obecnej działalności, byłoby wskazaniem.

Wiele inwestycji robionych przez miasta i inne samorządy i przeważna część pożyczek na takie cele będzie musiała być gwarantowaną przez Państwo. Jest wątpliwem, czy obecnie jakiegokolwiek znaczniejsze pożyczki samorządów mogłyby być zaciągnięte zagranicą na dostatecznie dogodnych warunkach bez gwarancji państwowej. Staje się wskazaniem skutkiem tego, aby plan finansowy obejmował o ile możliwości wszystkie samorządy, które będą zaciągały pożyczki w niedalekiej przyszłości i aby te ostatnie współdziałały z Rządem w stworzeniu programu wyczerpującego zarówno co do robót, jak i pożyczek.

Długoterminowy kredyt rolniczy.

Listy zastawne towarzystw kredytowych i banków hipotecznych cieszyły się szczególnie dobrą pozycją kredytową w Polsce przed wojną. Papiery te emitowane w bardzo ostrożny sposób na podstawie obciążenia roli, przez instytucje o długiej tradycji i ostrożnie prowadzone, uchodziły powszechnie za bezwzględnie pewne. Chaos okresu inflacyjnego i towarzyszącej mu i pozostałej po nim niezmiernie wysokiej stopy procentowej prawie zupełnie sparaliżowały działalność tych instytucji i powstrzymały dalsze emisje ich papierów. W obecnej chwili te instytucje powoli rozpoczną znów działać głównie wypuszczając bardzo małe ilości obligacji płatnych w dolarach amerykańskich.

Z rozmów z władzami kilku z pośród tych instytucji Komisja wnosi, że organizacje te pragnęłyby zaciągnąć pożyczki zagraniczne, o ile by to było możliwem. Komisja popiera takie

projekty, ale jak wskazano reprezentantom tych instytucji, szereg punktów technicznych musi być uwzględnionym o ile operacje te mają dać Polsce maximum korzyści. Obok ogólnych postulatów dla wszelkich pożyczek zagranicznych podanych w dalszej części tego memorandum następujące punkty muszą być uwzględnione w programie finansowym tego rodzaju:

1) Jednolita emisja.

Polacy znają reputację tych papierów, ale muszą pogodzić się z warunkami targu nowojorskiego i uprzedzeniami kapitalistów amerykańskich. Chociaż Polska skrupulatnie wykonywała zobowiązania z jej długów zagranicznych, dzięki zbiegowi szeregu nieszczęśliwych okoliczności, z których można wymienić straty poniesione na inflacji zakończonej w roku 1924, niedawny zastój gospodarczy, spadek złotego w końcu roku 1925 i początku 1926, zamieszki polityczne w maju 1926, jej kredyt w Nowym Yorku jest obecnie niskim. Kapitalista amerykański miał w przeszłości katastrofalne doświadczenia z amerykańskimi listami zastawnymi, emitowanymi przez spekulacyjne instytucje, a nadto, nie jest obznajmiony z papierami emitowanymi przez dawno istniejące instytucje europejskie. Wbrew rozpowszechnionemu popularnemu mniemaniu, pieniądze na pożyczkę zagraniczną, czy wypuszczaną w Stanach Zjednoczonych, Anglii, czy jakimkolwiek innym kraju, pochodzą głównie w ostatniej mierze nie od domu bankowego emitującego pożyczkę, czy od kilku milionerów, ale od wielkiej masy inwestującej publiczności, która się składa z ludzi we wszelkich pozycjach życiowych i na wszelkich szczeblach dochodu.

Mało nabywców obcych papierów posiada dokładną znajomość warunków, w jakich się znajduje instytucja lub kraj, których papiery kupują. Muszą polegać na radach, które otrzymują od swego bankiera, na swych własnych obawach i uprzedzeniach i na informacjach czasem nieścisłych, które otrzymują przez prasę.

O ileby wypuszczono na rynku nowojorskim cztery osobne emisje polskich listów zastawnych, trudności sprzedania ich na dogodnych warunkach byłyby znacznie większe, aniżeli przy sprzedaży jednej emisji równej ich sumie. Potrzebaby osobnej propagandy dla każdej emisji; fakt, że ofiaruje się inwestującemu

kilka współzawodniczących emisji, szkodziłby sprzedaży wszystkich i w wielu wypadkach powodowałby, że osoby pragnące nabywać listy zastawne, zdecydowałyby się na inwestowanie w papierach innych, niż polskie. Obecnie istnieje mnóstwo obcych papierów ofiarowanych na sprzedaż na korzystnych warunkach w Nowym Yorku i Londynie i kapitalista zainteresowany w papierach zagranicznych ma dużo takich obligacji do wyboru. Próba sprzedania jednocześnie więcej, aniżeli jednej emisji takich papierów szkodziłaby wszystkim emisjom. Poważne domy bankowe rozumieją to i wahałyby się z podjęciem emisji w takich warunkach. Niedawno listy zastawne szeregu krajów, w ich liczbie Chile, Kolumbji i Węgier zostały emitowane w Nowym Yorku i w każdym z powyższych wypadków robiono jedną emisję dla każdego kraju.

Jeżeli, co jest mało prawdopodobnem, poszczególne organizacje zdołałyby sprzedać swe papiery na rynku Nowojorskim, papiery te podlegałyby skutkiem technicznych warunków rynku, trudności gospodarczych w Polsce i zamieszek politycznych wahaniom znacznie większym, aniżeli podlegałyby im jednolita emisja, ponadto wady każdej emisji wpływałyby na wartość ich wszystkich tak, że byłoby trudnem, aby różne domy emitujące, mogły zadawalniać opiekować się temi papierami.

2) Gwarancja państwowa.

Wszelkie takie emisje instytucji kredytowych powinny mieć bezwarunkową gwarancję państwową co do procentów i kapitału. Można wątpić, czy pożyczka tego rodzaju na większą skalę mogłaby się obyć bez takiej gwarancji, udzielonej dla wszystkich niedawnych emisji listów zastawnych w Nowym Yorku. Co do Polski istnieje dodatkowy powód dla takiej gwarancji. Nawet, o ileby kapitalista amerykański miał silne zaufanie co do wypłacalności instytucji kredytowych w obecnych warunkach, możliwe skutki polskiej reformy rolnej odstraszałyby go od pożyczania na ziemię w Polsce, o ileby nie miał zapewnienia, że rozwój reformy rolnej nie wpłynie na obniżenie wartości jego zabezpieczenia.

3) Mała początkowa emisja.

Pierwsza emisja listów zastawnych powinna być mała. Zdolność rynków nowojorskiego i londyńskiego pochłaniania wielkich

ilości takich papierów dotychczas nie została wypróbowana. O ileby usiłowano emitować odrazu znaczną ilość z różnych powodów. ewentualnie zupełnie nie związanych ze stanowiskiem kredytowym Polski, rynek nie byłby w stanie pochłoniąć całkowitej emisji, rezultat źle wpłynąłby na stanowisko kredytowe Polski wogóle, a część emisji, którą bankierzy musieliby trzymać w portfelu aż do czasów korzystniejszych dla ich sprzedaży, źleby wpływał na cały rynek papierów polskich.

Korzyści współpracy z silnym domem bankowym.

Dla kraju, który zamierza dużo pożyczać zagranicą, jest korzystnem wybranie jednego silnego domu bankowego, jako swego bankiera i agenta finansowego i tak długo, jak ten ostatni spełnia swoje zadanie zadawalniając, robienie wszelkich operacji finansowych za pośrednictwem tego banku.

Usiłowanie używania kilku domów bankowych prawie zawsze niekorzystnie się odbija na kraju, który usiłuje prowadzić taką politykę. Niektóre państwa Południowo-Amerykańskie, które zaciągały pożyczki w Nowym Yorku, próbowały uzyskać ofertę od jednego banku dla użycia jej później do wymuszenia lepszych warunków od banku konkurencyjnego. Według dobrze znanej zasady, że »konkurencja ożywia handel«, nie możnaby wzbronić takiego postępowania, ale etyka zawodowa banków inwestycyjnych jest taka, że polityka taka zwykle źle odbija się na dłużniku. Pomimo, że istnieje bardzo ostra konkurencja między domami inwestycyjnymi, kierownicy tych domów są w bardzo bliskim kontakcie i propozycje, jakie obcy rząd robi jednemu bankierowi, stają się prawie natychmiast znane wszystkim. Komisja ani nie krytykuje, ani nie broni tej sytuacji, stwierdza jedynie fakta. Chociaż Komisja nie jest w bezpośrednim kontakcie z rynkiem londyńskim, praktyka tamtejsza pod tym względem, o ile jej wiadomo, nie różni się zasadniczo od praktyki nowojorskiej. Wkońcu kraj nie może uzyskać przez taką politykę »nawiązywania kontaktu« lepszych warunków, aniżeli uzyskał przez związanie się z jednym wysoce odpowiedzialnym domem bankowym. Przeciwnie, pogarsza to kredyt danego państwa i naraża je na wiele krytyki. Niedawne postępowanie Rządu Polskiego, który uzyskał od jednego z nowojorskich domów bankowych

opcję na pożyczkę, a jednocześnie prowadził rokowania ze swym obecnym bankierem, było nieprzychylnie komentowane w sferach finansowych Nowego Yorku.

Dalej istnieje szereg określonych korzyści w dokonywaniu wszystkich transakcji finansowych za pośrednictwem jednego silnego domu bankowego. W dłuższym okresie usługi bankiera inwestycyjnego oddawane dłużnikowi, czy to przedsiębiorstwu, czy to państwu, nie wyczerpują się w sprzedawaniu obligacji publiczności. Dobry dom bankowy jest więcej aniżeli sprzedawcą obligacji, jest przyjacielem finansowym, doradcą i reprezentantem i usługi, które może oddać krajowi pożyczającemu są ogromnie cenne w stworzeniu i utrzymaniu kredytu tego państwa w finansowych centrach świata. Z pośród usług, które oddaje, następujące zasługują na wyróżnienie:

1) Zbieranie i rozprzestrzenianie informacji o Polsce.

Dom bankowy, który pośredniczy we wszelkich pożyczkach zagranicznych danego państwa staje się z konieczności centrum informacyjnym o tem państwie. Zapoznaje się z warunkami finansowymi i gospodarczymi i jest stale informowany o prywatnych możliwościach inwestycyjnych. Może udzielać zainteresowanym przedsiębiorstwom pełnych informacji, które dopomagają do nawiązywania stosunków handlowych. Dobry bankier zagraniczny jest silnym ośrodkiem propagandy właściwego rodzaju. Jest naturalnem, że dom bankowy czuje, że jego interesy są ściśle związane z interesami kraju pożyczającego i wynika z tego, że wszystko, co będzie uprawnionym uczynić dla poparcia interesów tego kraju będzie z jego własną korzyścią.

2) Podtrzymywanie kursu papierów polskich.

Dom bankowy, który spodziewa się, że będzie dalej finansował zapotrzebowanie kredytowe danego kraju jest silnie zainteresowany w utrzymaniu kredytu tego kraju — natomiast dom bankowy nie stojący w tak bliskich stosunkach z danym rządem nie ma tego zainteresowania. Rynek papierów zagranicznych jest ogromnie czułym. Podlega nie tylko wpływom zmieniających się warunków wewnętrznych kraju pożyczającego, jak wynik zbiorów, sytuacja przemysłu, tarcia polityczne, ale także warunków, nie związanych z tym krajem. Nawet gdyby papiery, których

kursa znacznie spadły powróciły prędko do dawnego poziomu po ustaniu zaniepokojenia, fakt, że papiery te były tak niestale w czasie trudności, pozostawia złe wrażenie i ogranicza ich nabywanie przez ostrożnych inwestorów, takich właśnie, jakich Polska chce przede wszystkim zainteresować w swoich papierach. Związek z silnym domem bankowym, który jest gotów do podtrzymywania papierów swoich klientów, pozwala krajowi na przetrzymanie podobnych wypadków bez naruszenia jego kredytu.

3) Pomoc w razie potrzeby.

Związek z silnym domem bankowym często okazuje się korzystnym w chwilach trudności. Chwilowy deficyt w budżecie, spowodowany nieprzewidzianymi wypadkami, może być często pokryty krótkoterminowymi pożyczkami od bankiera danego kraju w wypadkach, gdy kraj bez ustalonych stosunków bankowych nie mógłby otrzymać pomocy finansowej. Pożyczki na nagłe potrzeby mogą być emitowane na żądanie przez taki dom bankowy i można uzyskać inne specjalne usługi, które otrzymują jedynie stali klienci.

Komisja nie myśli zalecać, aby Polska zobowiązywała się do używania stale i we wszystkich warunkach tego samego domu bankowego w swych zagranicznych transakcjach finansowych, uważa jednak, że na dłuższy okres Polska postąpi rozsądnie, jeśli będzie używać wyłącznie jednego domu bankowego dla swych pożyczek zagranicznych, a nie będzie się starać wygrywać jednego domu bankowego przeciwko drugiemu i nie będzie często zmieniać bankierów z różnych powodów. Komisja wypowiada to zdanie, nie myśląc o żadnym poszczególnym domu bankowym. O ile tylko jakiś dom bankowy w przeszłości działał uczciwie i rzetelnie, istnieje zawsze presumpcja za dalszym utrzymaniem stosunków z tym domem. O ile jednak Rząd czuje, że stosunki nie były zadowalniające i że nie można oczekiwać równie dobrych warunków i równie rzetelnego traktowania od obecnego bankiera, jakie może otrzymać od innego bankiera równie silnego finansowo i o takim samym stanowisku, powinien przenieść się do innego raczej, aniżeli pozostawać w stosunkach z dwoma lub więcej bankami.

Nawet o ile konkurujący bankierzy w pewnej chwili skłonni są dać nieco lepsze warunki na nowej pożyczce, można kwestjo-

nować, czy jest wskazaniem zmieniać bankierów, aby wyzyskać drobne korzyści, jak n. p. różnice ułamka procentu w warunkach pożyczki. Pierwszorzędny dom bankowy, który ma zobowiązania wobec jakiegoś rządu pragnie wypełnić je skrupulatnie, a wydatki i praca, potrzebne do opiekowania się emisjami na rynku należą do czynników, które uwzględnia przy robieniu oferty. Nie można spodziewać się, że otrzyma coś za nic i pomoc, która pochodzi ze związku z domem bankowym, który skrupulatnie ochrania interesy swych klientów jest warta dodatkowego wydatku ze strony rządu. Krótkowzroczna polityka oszczędności w tym względzie nie tylko pozostawi rząd bez opiekuna w czasach trudności, ale obniży jego reputację wśród bankierów międzynarodowych, co na dłuższy przeciąg czasu oddział na jego niekorzyść przy pożyczaniu zagranicą.

Warunki umów o pożyczki zagraniczne.

Przy zaciąganiu wszelkich pożyczek zagranicznych Rząd powinien przyjąć następujące zasady i stale ich przestrzegać:

1) Waluta pożyczki.

Wszystkie pożyczki zagraniczne powinny być płatne w pieniądzu złotym co do kapitału i oprocentowania. Będzie to potrzebne nawet po silnej stabilizacji polskiej waluty na podstawie złota. Amerykańscy i angielscy kapitaliści poczynili wiele smutnych doświadczeń z inwestycjami płatnymi w walucie dłużnika i w Stanach Zjednoczonych dzisiaj jest prawie wykluczone znalezienie dużego rynku dla papierów tego typu. Dalej istnieje uprzedzenie psychologiczne kapitalisty na rzecz papierów płatnych w walucie jego kraju, nawet chociażby takie postanowienie niczego nie dodawało do ich zasadniczej pewności.

Doskonale jest postanowienie zawarte w papierach niektórych państw Południowo-Amerykańskich, że papiery te są płatne według wyboru posiadacza w pieniądzach złotych kilku krajów, również i kraju emitującego po stałym kursie. N. p. papier mógłby być wypuszczonym w złotych dolarach Stanów Zjednoczonych z zastrzeżeniem, że kapitał i procenty zostaną wypłacone na życzenie posiadacza w Warszawie po kursie 9 zł. (o ile złoty będzie stabilizowany w tym stosunku do dolara), w Londynie po kursie

dol. 4.8665 za funta albo w Bernie po kursie 5.18 fr. za dolara. W ten sposób prawie bez dodatkowego wydatku dla Rządu rynek dla papierów polskich zostałby rozszerzony i niebezpieczeństwo wahań papieru pod naciskiem warunków, zachodzących w jednym kraju, zostałoby zmniejszone. Bardzo podobne postanowienie stanowi część warunków polskiej 6% pożyczki dolarowej, która jest płatna w dolarach w Nowym Yorku, lecz jest także notowana na giełdzie warszawskiej, a Bank Polski wypłaca jej kupony według bieżącego kursu wypłaty na Nowy York.

2) Daty płatności.

Ponieważ Polska prawdopodobnie będzie pożyczala przez szereg lat, a dłużej jeszcze będzie dłużnikiem, pożyczki, poza wyjątkowymi pożyczkami dla pokrywania chwilowych deficytów, powinny być zaciągane na długie okresy czasu. Ponieważ przeważna część pożyczek będzie zaciągana prawdopodobnie na cele produkcyjne, trafna zasada finansowości prywatnej powinna być przestrzegana, mianowicie, aby okres zwrotu pożyczki nie przekraczał najkrócej oszacowanego czasu trwania inwestycji, którą ma finansować.

Z drugiej strony Polska powinna unikać błędu robienia krótkoterminowych pożyczek na inwestycje kapitałowe, jedynie dlatego, że warunki rynku w tym czasie zdają się być korzystniejsze dla pożyczek krótkoterminowych, aniżeli długoterminowych. Koszta konwersji po krótkim czasie często zjadają spodziewane oszczędności, nawet o ile konwersja dokonuje się na warunkach korzystniejszych, aniżeli te, na których pożyczka długoterminowa mogła być pierwotnie emitowana.

Tak długo, jak Polska będzie pożyczala, należy unikać gromadzenia się terminów płatności, ponieważ operacje konwersyjne są kłopotliwe, dążą do zakłócenia rynku istniejących emisji, wymagają dalszych kosztów w formie prowizji i zachodzi zawsze możliwość, że stan rynku kapitałowego w chwili konwersji może zmusić do przyjęcia niekorzystnych warunków konwersji. Powinien istnieć dokładnie obmyślony plan spłat i amortyzacji.

3) Prawa przedterminowej spłaty.

O ile Polska zamierza korzystać z obniżek stopy procentowej, które mogłyby nastąpić w ciągu trwania jej pożyczek dłu-

goterminowych, jest bardzo pożądanem zastrzec obszerne prawa spłaty przedterminowej w chwili zaciągania pożyczki. W ostatniej dekadzie, głównie skutkiem zniszczenia dóbr materialnych przez wojnę światową, stopa procentowa jest wszędzie znacznie wyższa aniżeli przed wojną. W miarę, jak oszczędności wszędzie uzupełniają zniszczone zapasy nagromadzonego bogactwa, jest prawdopodobnem, że stopa procentowa będzie przez jakiś czas stale spadała. Rozpoczął się już ruch w tym kierunku i wiele najlepszych papierów państwowych daje w stosunku do wartości giełdowej o 1 — 2% mniej, aniżeli dawały 5 lat temu.

Obok tej niżkowej tendencji stopy procentowej skutkiem warunków ogólnie światowych, jest prawdopodobnem, że nastąpi dalszy spadek w stopie procentowej, którą Rząd polski musi płacić za swoje pożyczki. Sytuacja kredytowa Polski nie została jeszcze ustalona w umysłach zagranicznych kapitalistów. W miarę, jak będzie wzrastało zaufanie kapitalisty amerykańskiego w stałość warunków politycznych w Europie Wschodniej, w miarę, jak sytuacja ekonomiczna Polski będzie się poprawiała, co z pewnością nastąpi — pozycja kredytowa Polski polepszy się, stopa procentowa papierów polskich z pewnością spadnie w stosunku do stopy procentowej papierów wystawianych przez inne kraje. Wobec prawdopodobnej niżki stopy procentowej, dzięki warunkom ogólnie światowym oraz specyficznie polskim, jest pożądanem, aby wszystkie pożyczki, zaciągane w przyszłości przez Polskę zawierały postanowienie, że Rząd może kiedykolwiek po upływie krótkiego początkowego terminu spłacić swoją pożyczkę według wartości nominalnej lub za małą premją. Umożliwiłoby to w korzystnych warunkach konwersję na nową emisję po niższej stopie procentowej. Zastrzeżenie takie jest zawarte w pożyczkach wielu państw.

Z powodu niedawnego obniżenia się stopy procentowej i widoków na dalsze obniżki, kapitaliści wolą papiery, które nie są natychmiast wypowiedzialne i przy których premja musi być zapłaconą w razie spłaty przedterminowej. Wszystko, co wchodzi w kontrakt o pożyczkę, wpływa w pewnej mierze na jej cenę i o ile Rząd chce sobie zastrzec prawo spłaty przedterminowej musi być przygotowanym do zapłacenia za ten przywilej.

4) Postanowienia amortyzacyjne.

Weszło w zwyczaj obecnie, aby amortyzować rocznymi ratami kapitał pożyczek zagranicznych, tak, aby w chwili ostatniej płatności przeważna część pożyczki była spłacona. Chociaż można cytować jako wyjątek 6% polską pożyczkę dolarową z roku 1920, naogół nie można obecnie sprzedawać pożyczki bez takich postanowień amortyzacyjnych. Istnieją jednak różne alternatywy co do sposobu amortyzacji. Cztery najważniejsze metody są następujące:

a) emitujący bankierzy kupują lub losują obligacje w półrocznych lub rocznych okresach na rachunek funduszu amortyzacyjnego i obligacje te chociaż usunięte z rynku, pozostają w funduszu amortyzacyjnym. Technicznie więc są jeszcze w obiegu i nie zostają prawnie wycofane aż do płatności całej emisji. Bankierzy emitujący trzymają te papiery w depozycie, zwykle otrzymując od Rządu prowizję za tę usługę. Komisja uważa, że przyjęcie takiego planu byłoby niepożądanem. Stwarza on dodatkowy wydatek i zachodzi zawsze niebezpieczeństwo, że papiery te mogą znowu dostać się do obiegu. Bez względu na inne szczegóły planu amortyzacyjnego Rząd Polski skoro zapłacił za amortyzację powinien wymagać, aby papiery zamortyzowane były natychmiast anulowane.

b) obligacje są wylosowywane w regularnych odstępach półrocznych lub rocznych i wykupione według wartości nominalnej lub za premją a wylosowane obligacje są wycofane i anulowane. Jest to metoda amortyzacji 8% pożyczki polskiej, która jest wycofywana co pół roku, po cenie 105. Plan ten podlega zarzutom: po pierwsze stwarza on dodatkowy wydatek, jeżeli w przypadku pożyczki polskiej cena rynkowa jest poniżej ceny amortyzacyjnej. Naprzykład 1 lipca tego roku, Rząd Polski zapłacił dol. 735.000 za amortyzację i premję wylosowanych obligacji wartości nominalnej dol. 700.000. Gdyby papiery te zostały wykupione na giełdzie według ich ówczesnej ceny, mogłyby być wykupione za około dol. 600.000. Oczywiście możliwość, że obligacje będą spłacone ze znaczną premją dla niektórych kapitalistów, umożliwia nieco lepszy kurs tych papierów, ale można wątpić, czy ta mała korzyść warta jest jej ceny.

Powtórne losowanie nie jest tak skutecznym środkiem podtrzymywania kursu pożyczek polskich, jak zakupy na rynku.

W każdym wypadku ta sama ilość papierów jest wycofana z rynku, ale nie pochodzą one od tych samych osób. O ile nabyćcie uskutecznione jest na rynku, papiery skupywane pochodzą od zagranicznych właścicieli, t. j. tych, którym najwięcej zależy na sprzedaży i którzy pierwsi ofiarowaliby swoje obligacje na sprzedaż w razie niekorzystnego położenia rynku. Z drugiej strony o ile obligacje są wylosowywane, posiadacze wylosowanych obligacji nie mogą wybierać czy chcą nimi dysponować lub nie. Wiele osób, których obligacje zostały wylosowane, mogły je były nabyć jako trwałe inwestycje z zamiarem trzymania ich bez względu na chwilowe wahania rynkowe, ale o ile ich papiery zostały wylosowane niema powodów przypuszczać, aby inwestowały znowu w tym samym rodzaju papierów.

c) Trzecią metodą jest amortyzowanie pożyczki przez obligacje amortyzowane z góry oznaczonymi serjami. W tym systemie część obligacji dojrzewa co roku i kiedy ostatnie obligacje dojrzeją, cała pożyczka jest spłaconą. Na przykład jeżeli pożyczka jest emitowaną na lat 25, jedna dwudziesta piąta część obligacji dojrzewa co roku, albo jedna piąta, co pięć lat. System ten jest rozpowszechniony w Stanach Zjednoczonych zwłaszcza dla obligacji miast amerykańskich i niektórych typów obligacji kolejowych, ale był mało używany dla zagranicznych papierów państwowych z wypuszczonych na rynku amerykańskim.

Silne argumenty przemawiają za tym systemem. Po pierwsze, ofiarując obligacje o różnych okresach płatności, dosięga się szerszych kół kapitalistów, aniżeli gdy wszystkie papiery mają tą samą datę płatności. Kapitalista może chcieć ulokować swoje fundusze jedynie na rok, na pięć lat albo na dziesięć lat, a nie być zainteresowanym w nabyciu papierów na lat 25. Oczywiście każdy posiadacz obligacji może je sprzedać przed płatnością, ale zachodzi zawsze możliwość, że nie może sprzedać ich w wartości nominalnej dzięki okolicznościom, które nie mają nic wspólnego z kredytem papieru. Powtóre, system ten zmniejsza koszty, które muszą być płacone w związku z wycofywaniem obligacji. Jeżeli obligacja jest spłacana, w chwili jej wygaśnięcia, niema kosztów ogłoszeń, jak przy losowaniu, kosztów prowizji bankierskich jak przy zakupie obligacji na rynku.

Przeciwko temu systemowi przemawia to, że niema stałych zakupów na rynku dla celów amortyzacyjnych i znika ten sposób

podtrzymywania rynku. Najważniejszym praktycznym argumentem przeciwko amortyzacji serjami pożyczek zagranicznych na rynku amerykańskim jest, że publiczność amerykańska nie jest do niej przyzwyczajona.

d) Może być zastrzeżeniem, że pewna oznaczona nominalna wartość obligacji musi być wycofaną z rynku i anulowaną w regularnych odstępach i kwestja czy papiery mają być wycofane po kursie oznaczonym w kontrakcie, czy też nabyte na rynku, jest pozostawioną uznaniu Rządu. Rząd może wycofać te papiery według metody, która dla niego jest korzystniejszą. Często cena amortyzacyjna jest oznaczona niżej aniżeli cena spłaty całej emisji. O ile system obligacji, amortyzowanych serjami nie jest zastosowany. Komisja sądzi, że ta ostatnia metoda jest najkorzystniejszą i poleca, aby Rząd zastrzegał sobie prawo amortyzowania przez zakupno na rynku.

5) Zabezpieczenie pożyczki.

Zasadniczym zabezpieczeniem jakiegokolwiek pożyczki rządowej jest kredyt tego rządu. Zastawianie pewnych dochodów na spłatę pożyczki nie zapewni punktualnego wypłacania należności, o ile Rząd nie ma zamiaru pełnego i szybkiego wypełniania swych zobowiązań. Chociaż zastawianie dochodów mało dodaje do bezpieczeństwa pożyczek rządowych, wiele rządów o kredycie nie całkiem ustalonym w opinii publiczności inwestującej, zastawiało określone swe dochody dla zapewnienia spłat pożyczek. Stało się tak w przypadku 8% polskiej pożyczki dolarowej, co w warunkach ówczesnych było zapewne jedynym sposobem sprzedania obligacji na dostatecznie dogodnych warunkach. Jest bardzo prawdopodobnem, że będzie potrzebne, aby Polska zastawiała pewne dochody przy pożyczkach, które będzie zaciągała w najbliższej przyszłości. Naogół jednak jest to niepożądaną polityką, gdy Rząd zastrzega pewne określone dochody dla wpłat swych pożyczek, w ten sposób ograniczając możność zmiany swego systemu fiskalnego odnośnie do zastawionych dochodów i polityki tej nie należy prowadzić dłużej aniżeli konieczność tego wymaga. Najlepszą gwarancją jaką Polska i każdy inny kraj może dać swoim pożyczkom jest punktualne wypełnianie swych zobowiązań i po wytrwaniu w tem przez szereg lat po-

trzeba zastawiania określonych dochodów dla pożyczek zagranicznych zniknie.

6) Wolność od przymusu zakupywania towarów pewnego kraju albo przedsiębiorstwa.

W pewnych niedawnych kontraktach o pożyczki państwowe bankierzy umieścili postanowienie żądające od Rządu pożyczającego, aby dochodów z pożyczki użył na zakupno materiałów w kraju, gdzie pożyczka była emitowana, albo od oznaczonych przedsiębiorstw. Komisja z naciskiem zaleca, aby Polska nie zawierała takich kontraktów. Pożyczanie pieniędzy to jedno, a kupowanie materiałów to całkiem co innego. Rząd powinien pożyczać na tym rynku, na którym może otrzymać najlepsze warunki, a po otrzymaniu pieniędzy powinien zachować zupełną swobodę w wydawaniu tych pieniędzy na tym rynku, albo rynkach, gdzie może nabywać najkorzystniej. Dom bankowy mógłby pożyczać na bardzo tanich warunkach, albo nawet mógłby dopłacać jakiemuś rządowi za pożyczanie od niego, o ileby pożyczający zgodził się na kupowanie towarów od przedsiębiorstwa, w którym dom bankowy jest wprost lub pośrednio zainteresowany. To co dom bankowy traci na procentach, odzyskałby wielokrotnie w zyskach ze sprzedaży towaru po wysokich cenach.

Komisja w powyższych twierdzeniach nie zamierza bynajmniej krytykować pod żadnym względem postępowania Polski w płaceniu obligacjami za wykonane zamówienia. W tych wypadkach umówioną była określona dostawa, a zapłata następuje według umowy w obligacjach mniej więcej według ceny rynkowej. Jest to coś zupełnie innego od zobowiązania in bianco w kontrakcie pożyczki do kupowania towarów od jakiegoś określonego przedsiębiorstwa lub w określonym kraju.

7) Pełne uwolnienie od podatków polskich.

Przy sprzedaży obligacyj na obcym rynku jest niemal koniecznością zupełne uwolnienie obligacji w ręku obcych zagranicą od podatków obecnych i przyszłych kraju emitującego. Zagraniczni kapitaliści kładą nacisk na to postanowienie, ponieważ bez niego nie mają zapewnienia, że kraj emitujący wysokimi podatkami nałożonymi na te obligacje nie zmniejszy znacznie dochodu posiadaczy pożyczek. Polska ośmioprocentowa pożyczka

Taka jest właśnie pożyczka włoska dyktowana

dolarowa, jak i większość ostatnich pożyczek zagranicznych emitowanych na rynku amerykańskim zawierała takie postanowienie i na przyszłość powinno ono wchodzić do wszystkich polskich kontraktów o pożyczki. Niema jednak powodu, dlażegoby opłaty procentów od takich pożyczek, o ile należą się obywatelom polskim, mieszkającym zagranicą, a podlegającym polskiemu podatkowi dochodowemu, albo należą do osób zamieszkałych w Polsce nie miały podlegać polskiemu podatkowi dochodowemu.

Pożyczki wewnętrzne.

Z powodów, poprzednio wymienionych w tym raporcie, jest wskazanem, aby Polska przez szereg lat zaciągała większość swych pożyczek zagranicą. Będą jednak zawsze pewne rozporządzalne fundusze kraju na inwestycje w papierach państwowych i w miarę, jak odbudowa ekonomiczna kraju będzie postępowała, fundusze wewnętrzne, szukające takiej lokaty będą prawdopodobnie wzrastały. Z tego powodu jest ważnem, aby zasady zdrowej wewnętrznej polityki kredytowej były jasno zrozumiane.

Korzyści gospodarcze popierania oszczędności w szerokich masach ludności są tak znane, że dyskutowanie tego punktu jest zbyteczne. Ludność polska ma na całym świecie reputację oszczędności. Jednym z najlepszych sposobów popierania zwyczajów oszczędzania jest dostarczanie małym kapitalistom pierwszorzędnych papierów w małych odcinkach. Powodzenie Francji przed wojną w sprzedawaniu swoich papierów w wielkiej masie ludności francuskiej jest przysłowiem i w Stanach Zjednoczonych emisje Liberty Bonds w czasie wojny przyczyniły się znacznie do rozpowszechnienia nabywania papierów wartościowych przez małych kapitalistów. Używanie małych odcinków (obok dużych) przy emisji pierwszorzędnych papierów nie tylko daje większy rynek zbytu papierom polskim, ale jest pożądanem z punktu widzenia politycznego. Posiadanie w małej ilości długu państwowego rodzi bezpośrednie zainteresowanie posiadacza w postępowaniu jego własnego rządu, a zwłaszcza w jego gospodarce finansowej.

1) Cele pożyczek wewnętrznych.

Z powodu stanowiska zagranicznych kapitalistów będzie wskazane otrzymywać, o ile możliwości fundusze dla pewnych ce-

łów z pożyczek wewnętrznych. Jak zaznaczono przedtem, zasadniczym zabezpieczeniem każdej pożyczki jest dobra wiara i kredyt Rządu. Szczególny cel, dla którego pożyczka jest zużyta i szczególne dochody, któremi pożyczka jest zabezpieczona, odgrywają małą rolę przy ocenie bezpieczeństwa pożyczki w stosunku do uczciwości rządu wypuszczającego pożyczkę. Niemniej istnieje ze strony kapitalistów uprzedzenie na rzecz pożyczek, z których wpływy są używane dla celów dających dochody wprost. Łatwiej jest sprzedać pożyczkę zagraniczną na inwestycje kolejowe, aniżeli na budowę szkoły. Podobnie papiery gmin i samorządów nie są nigdy uważane na równi z papierami państwowymi nawet pomimo, że są przez Państwo gwarantowane. Z tego powodu najlepiej będzie ograniczyć, o ile możliwości długoterminowe pożyczki wewnętrzne do pożyczek na budowę szkół, dróg i innych inwestycji, nie dających wprost dochodu.

2) Wielkość odcinków pożyczek wewnętrznych.

Jest pożądané, aby ofiarować obligacje długu wewnętrznego w odcinkach, które znajdą apel wśród kapitalistów o ograniczonych środkach. Jest jednak możliwem przesadzić w tym kierunku i obligacje mogą być w tak małych odcinkach, że wydatki administracyjne wzrastają do niezmiernie wysokości i że trudności manipulowania papierów w tak małych odcinkach raczej przeszkadzają, aniżeli ułatwiają ich sprzedaż pomiędzy publicznością. Istnieją na rynku polskim papiery w odcinkach 10 złotych z kuponami półrocznymi po 25 groszy. Manipulacja kuponów tak małych jest nietylko uciążliwa dla posiadaczy tych obligacji, ale pociąga za sobą znaczne wydatki administracyjne dla Rządu. Znaczna część obligacji loteryjnych, które widzi się w Warszawie opiewa na 5 dolarów z kuponami na 12 i $\frac{1}{2}$ centa. Nawet przy tych odcinkach koszt manipulacji są niezmiernie wysokie.

Komisja poddaje pod rozwagę Rządu, aby zmienił minimalne odcinki swych papierów złotych na 200 złotych, a wewnętrznych pożyczek dolarowych na 25 dolarów.

W każdym razie małe odcinki papierów nie powinny być emitowane w ilościach większych, aniżeli potrzeba dla małych kapitalistów. Mogłoby być pożądanem, aby kupony małych od-

cinków były płatne rocznie, zmniejszając w ten sposób koszt administracyjny, opłaty procentów.

3) Uwolnienie od podatków.

Jak poprzednio wyjaśniono chcąc sprzedać pożyczkę zagranicą jest prawie koniecznem uwolnić obligacje sprzedawane zagranicą od wszystkich podatków polskich. Takie uwolnienia nie powinny jednak nigdy być dawane papierom wewnętrznym. Dodatkowe korzyści, które to dają, są za małą ceną za utratę prawa państwa do opodatkowania swych własnych obywateli od dochodów z takich papierów. Dalej uwolnienia od podatków są powodem wielkiej niesprawiedliwości w krajach takich jak Polska, gdzie podatek dochodowy jest progresywnym, ponieważ klasy bogatsze kupując papiery wolne od podatków unikają płacenia wyższych stawek zamierzonych przez ustawę. Ma to tendencję do zniechęcania małych kapitalistów do trzymania tych papierów i powoduje nagromadzenie się tych ostatnich w rękę bogatych. Stany Zjednoczone w czasie wojny światowej w usiłowaniu swych uczynienia Liberty Bonds jaknajpočetnějśmi jako lokaty dawały im bardzo szerokie uwolnienia podatkowe z tym rezultatem, że część tych emisji zamiast zostawać w rękach małych kapitalistów przeszła do rąk bogaczy, którzy znajdują w ich przywilejach podatkowych wielką pomoc w unikaniu wysokiej progresji podatku dochodowego. Opinia ekonomistów amerykańskich opowiedziała się prawie jednogłośnie przeciwko takim uwolnieniom. Byłoby wskazane, aby Polska nie dawała żadnych uwolnień podatkowych swoim pożyczkom wewnętrznym,

Niebezpieczeństwo usiłowań otrzymania korzyści zadarmo.

Polska, pożyczając zapewni sobie na dłuższą metę lepsze warunki o ile uzna, że pożyczanie jest transakcją ściśle gospodarczą i że każdy czynnik wchodzący w kontrakt o pożyczkę ma swoją cenę. Udzielanie specjalnych przywilejów wierzycielowi, których dokładna wartość nie może być obliczoną celem sprzedania obligacji po wyższej cenie, albo po niższem oprocentowaniu nominalnem, aniżeli byłoby możliwem w innym wypadku jest zwykle złym interesem dla pożyczającego. Istnieje zawsze wielka pokusa dla Rządu w udzielaniu takich przywilejów dla

ułatwienia sprzedaży obligacji, zwłaszcza jeżeli kredyt Państwa jest złym, albo stopa procentowa jest ogólnie wysoka. Publiczność zwykle widzi tylko korzystne warunki, na których pożyczka jest sprzedana, a zwraca mało uwagi na inne prawa i przywileje. Ta nieszczęśliwa sytuacja powstaje w niejednym kraju i nawet najsilniejsze Państwa popadały ku swej szkodzi w te pomysły. Polska uczyni dobrze, o ile ich będzie unikała.

O ile kredyt Państwa jest zły, albo o ile warunki rynku są niekorzystne, lepiej jest uznać tę sytuację i zapłacić cenę otwarcie w podwyższeniu stopy procentowej, aniżeli płacić kosztą zawarte w udzielaniu koncesji, albo przywilejów, których koszt są zwykle nieobliczalne.

ZALECENIA PROF. KEMMERERA PO PIERWSZYM POBYCIE W POLSCE.

Wyjeżdżając po raz pierwszy z Polski, prof. Kemmerer ustnie 9 i 10 stycznia 1926 r. przedłożył ówczesnemu Ministrowi Skarbu p. Jerzemu Zdziechowskiemu szereg uwag, które w kilka dni później zredagował pisemnie:

1) Mówiąc ogólnie, najważniejszą rzeczą do zrobienia jest przywrócenie zaufania do złotego, tak w Polsce, jak zagranicą. Przywrócenie zaufania i stabilizacja waluty są nakazem bezwzględnym.

2) Stanowczo postanówcie przywrócenie *al pari* kursu złotego. Prawdopodobnie jednak byłoby rzeczą rozsądną nie ogłaszać w tej sprawie publicznego oświadczenia.

3) Postarajcie się o stałą zwyżkę wartości wymiennej złotego. Miałoby to korzystny skutek uzdrawiający, gdyby spekulanci, sprzedający złote bez pokrycia ponieśli straty.

4) Nie stabilizujcie czasowo na niższym poziomie niż *al pari*. Gdybyście to uczynili, — i gdyby ceny i płace odrazu przystosowały się odpowiednio do takiej wartości złotego — przywrócenie złotego do *pari* stałoby się bardzo trudne, jeśli nie wręcz niemożliwe, — tak ekonomicznie, jak politycznie.

Skoro ceny, płace i podatki jeszcze nie podniosły się proporcjonalnie do spadku wartości złotego w złocie, przywrócenie poprzedniej wartości złotego w stosunku 5:18 do dolara mogłoby prawdopodobnie teraz być przeprowadzone z mniejszą niesprawiedliwością i mniej dotkliwym trudem niż kiedykolwiek w przyszłości.

5) Uzyskajcie dla Banku Polskiego pożyczkę zagraniczną, nie niższą niż 15.000.000 dolarów, z przeznaczeniem na stabilizację złotego. Dajcie w zastaw dochody, o ile okaże się potrzeba, za-

pewniając bankierom odpowiedni nadzór i zabezpieczenie. Z wyjątkiem, gdyby pożyczka była krótkoterminowa, kontrakt powinienby zawierać postanowienie, pozwalające na wcześniejszą spłatę pożyczki po krótkim okresie lat, za umiarkowaną premją.

6) Bank powinienby posługiwać się swymi rezerwami, a nie trzymać je po to tylko, by się na nie gapiono i o nich gwarzono. Należałoby dać odczuć publiczności, iż łatwiej jest otrzymać złoto za złote, niż złote za złoto, z wyjątkiem oczywiście gdy chodzi o uprawnione potrzeby handlu eksportowego.

7) Bankową stopę dyskontową należałoby utrzymywać na poziomie wysokim, aż przywróci się złotemu kurs *al pari*. Zdeprecjonowany i chwiejny złoty jest gorszy dla krajowego handlu i kredytu i na dalszą metę pewniej prowadzący do ciągłego wzrostu stopy procentowej, niżli polityka wysokiej stopy dyskontowej przez krótki okres ciężkiej potrzeby.

8) Kredyt bankowy winien być rozdzielany w ten sposób, iżby nie mógł niewłaściwie służyć dla celów konsumcyjnych, dla finansowania importu rzeczy zbytkowych, lub dla celów spekulacyjnych.

9) W razie, gdyby okazało się dowodnie, że ludność polska, w braku zaufania do złotego, uzyskuje kredyty zagraniczne i gromadzi złoto w kształcie zagranicznych walut w Polsce, mogłoby być pożytecznem starać się o uruchomienie tych funduszy na uprawnione potrzeby ekonomiczne, a to przez wypuszczenie bonów złotych, będących adaptacją do stosunków polskich planu, zastosowanego w Chili. Ponieważ plan taki byłby, w najlepszym razie, eksperymentem, należałoby go wprowadzić ze świadomością, że jest to zarządzenie czasowe, podlegające wstrzymaniu każdej chwili.

Jedyne niebezpieczeństwo, które dostrzegam w tym planie, polega na możliwości wytworzenia się sytuacji, w której ludność uzyskiwałaby w znacznej mierze złoto i waluty zagraniczne drogą prawidłową za pośrednictwem bonów, osłabiając tem samem ustawicznie stan rezerw bankowych. W razie nastania takiej sytuacji, przybierającej niebezpieczne rozmiary, należałoby poniechać wykonania dalszego tego planu.

10) Kontynuujcie wprowadzoną świeżo roztropną politykę niewypuszczania więcej not rządowych i wycofywania, jak tylko będzie to wykonalne, znacznej części not (bilonu papierowego) już wypuszczonych. Ogólną polityką winno być, że Bank Polski

wypuszcza wszelki pieniądz papierowy kraju, rząd zaś ogranicza się do wybijania pieniądza twardego. Należy rozwinąć wielką czujność w zapobieganiu wypuszczaniu nadmiernej ilości monety zdawkowej.

11) Rząd winienby się starać, za pośrednictwem miejscowych urzędów skarbowych, banków i t. d., o lepszy rozdział terytorjalny małych not i monet zdawkowych.

12) Skoro tylko będzie to wykonalne, zrewidujcie wymogi prawne odnośnie do rezerw Banku Polskiego, a to w myśl ogólnych zarysów, przyjętych przez Centralny Bank Chili, dopuszczających większą elastyczność obiegu not.

13) Zarządźcie, by ogłaszane tygodniowo zestawienia bankowe odnosiły się do przeciętnych stosunków tygodnia, a nie jedynie do jednego dnia.

14) Jak najrychlej, jak tylko będzie to wykonalne, zrewidujcie ogólne ustawodawstwo bankowe kraju.

15) Obetnijcie wydatki publiczne do ostateczności i nietylko zrównoważcie budżet miesięczny, ale otrzymajcie nadwyżkę przez jakiś czas, jeśli to zgoła możliwe. Takie nadwyżki wywarłyby doskonały efekt psychologiczny na zagraniczny kredyt Polski.

16) Utrzymujcie korzystny bilans handlowy, wstrzymując — przez podatki i innemi sposobami — import i konsumcję przedmiotów zbytkowych w Polsce.

W miarę polepszania się kredytu Polski i napływu kapitału do kraju, należałoby oczekiwać chwilowego, niekorzystnego bilansu handlowego, w tym jednak wypadku nadwyżka importu towarowego składałaby się winna głównie z surowców, maszyn i innych urządzeń wytwórczych.

17) Skoro tylko zaufanie będzie dostatecznie przywrócone, zbadajcie możliwość pożyczki dla dawnych banków ziemskich w Polsce, przez Bank Gospodarstwa Krajowego, zabezpieczonej przez 1) porękę dawnych banków ziemskich, 2) kapitał dawnych banków, 3) kapitał Banku Gospodarstwa Krajowego, który wypuściłby bony do sprzedaży zagranicą, 4) gwarancję Rządu. Przy przeprowadzaniu takiego planu postępujcie powoli, gdyż tego rodzaju listy zastawne nie mają łatwego pokupu u kapitalistów amerykańskich, lokujących pieniądze.

18) Postarajcie się dla Polski o lepszą reklamę zagranicą.

PRZEMÓWIENIE POŻEGNALNE

PROF. E. W. KEMMERERA.

Dnia 13-go września 1926 r. Minister Skarbu, Inż. Czesław Klarnier wydał obiad na cześć prof. Kemmerera i Jego Współpracowników. W odpowiedzi na toast P. Ministra Skarbu prof. Kemmerer wygłosił następujące przemówienie:

Osobiście w imieniu kolegów moich pragnę podziękować za gościnność, ofiarowaną nam dziś wieczorem i wyrazić moje uznanie za gotowość do współpracy, okazaną nam podczas dziesięcioletniego okresu czasu spędzonego w Waszym kraju. Zadanie nasze, pełne wielkiej odpowiedzialności, było zadaniem ciężkiej pracy, nie tylko dla Amerykanów bezpośrednio związanych z Komisją, lecz i dla całego zespołu polskich współpracowników, którzy umiejętnie i z zaparciem się siebie pospieszyli nam z pomocą. Praca ta była dla nas przyjemną dzięki duchowi życzliwości i dobrej woli, okazywanej nam przez kraj cały i dzięki szczerym uczuciom sympatji, z którymi spotkaliśmy się wszędzie. Przyjemną jest rzeczą służyć tym, których się lubi i do których ma się zaufanie.

Podczas pobytu mojego w Polsce w grudniu zeszłego i styczniu bieżącego roku, wyraziłem zdanie, że ze stanowiska ekonomicznego Polska jest krajem zdrowym, że trudności w swoim czasie napotykanne należały raczej do rzędu trudności psychologicznych i że najpilniejszą sprawą było odzyskanie zaufania do własnego kraju przez ludność Polski.

Z przyjemnością daje się zauważyć wiele oznak powrotu zaufania z towarzyszącym mu powrotem dobrobytu. Niech mi będzie wolno przytoczyć parę typowych przykładów na poparcie mego twierdzenia:

1) Budżet od trzech ubiegłych miesięcy został zrównoważony; nadwyżka budżetowa okazała się nie tylko dostateczną do przekreślenia poprzednich niedoborów, lecz nawet okres pięciu miesięcy, od kwietnia do sierpnia b. r., wykazał nadwyżkę dochodów.

2) Od ośmiu tygodni waluta ustabilizowała się. W rzeczywistości wahania jej nie były większe od tych, które mogą się wydarzyć w kraju, w którym wymiana pieniądza papierowego na złoto odbywa się na każde żądanie.

3) Bank Polski spłacił 10,000.000 dolarów, które był winien nowojorskiemu Federal Reserve Bank, uwolnił zapasy złota, służące jako zastaw zobowiązań i powiększył własne fundusze rezerwowe, przeznaczone na pokrycie banknotów, z 34% w końcu grudnia do 39% w końcu sierpnia.

4) Kurs papierów publicznych polskich poszedł znacznie w górę. Polska 8% pożyczka Dillonowska, która w maju spadła do cyfry 83, w ostatnich czasach wzrosła w cenie do 90, a 6% pożyczka dolarowa z poziomu majowego, równającego się 61, wzrosła do 70 punktów w New-Yorku. Wartość akcji Banku Polskiego podwoiła się prawie od maja, podczas gdy wartość akcji przemysłowych wzrosła dwukrotnie w przeciągu paru miesięcy.

5) Odsetek weksli protestowanych w Banku Polskim zmniejszył się z 9.5 w listopadzie, do 2.5 w lipcu. Jeden z wielkich domów handlowych amerykańskich, mający stosunki z Polską, zapewnia, że ilość weksli przezeń zaprotestowanych, zmniejszyła się z 30% w listopadzie 1925 r. do 4% w sierpniu r. b.

6) Liczba przeciętna wagonów, uruchomionych dziennie przez Polskie Koleje państwowe, zwiększyła się z 10.642 w styczniu 1926, do 15.678 w sierpniu, co stanowi wzrost o 47.3%. Cyfry sierpniowe są najwyższe, zanotowane od listopada 1924.

Po potrąceniu nawet transportów węglowych okazuje się, że koleje przewiozły w styczniu 6.740 wagonów towarów, w sierpniu zaś 1926 aż 9.454 wagonów, co wykazuje zwiększenie się ruchu o 40.5%, największe z obserwowanego w ciągu ostatniego trzechlecia, a o 58% wyższe niż w styczniu.

7) Pomimo groźnego dotąd stanu bezrobocia daje się zauważyć znaczne polepszenie w tym kierunku, trwające od ośmiu miesięcy. W styczniu roku bieżącego urzędowo stwierdzona liczba bezrobotnych wynosiła 359.000, w sierpniu zaś 245.000, co stanowi zniżkę około 32%.

W rzeczywistości zewsząd mnożą się oznaki wzrostu ruchu handlowego i zaufania.

Pamiętać jednak należy, że walka o ekonomiczną odbudowę Polski dopiero się rozpoczęła. Pod względem organizacji politycznej i ekonomicznej Polska jest krajem nowym. Spustoszenia wojenne były tu prawdopodobnie większe, niż w innych krajach europejskich. Można czerpać zachętę z dotąd w ciągu paru miesięcy uczynionych postępów, strzec się jednak trzeba oddania się nieusprawiedliwionemu optymizmowi. Nadchodzi czas, gdy naród Polski powinien zacisnąć zęby i pracować. Zadanie ma długie i ciężkie, wymagające wielu poświęceń, nikt jednak, kto zna historję kraju, lub widział chłopą polskiego przy pracy, wątpić nie może w zdolność lub chęć ludu do ciężkiej pracy i do poświęceń dla dobra Polski.

Wznoszę mój kielich w serdecznej nadziei, że stworzy się silny naród i kwitnący lud — Polska przyszłości.

SPIS TREŚCI.

	Str.
Słowo wstępne	3
I. Zmiana Statutu Banku Polskiego	5
II. Banki Akcyjne w Polsce	39
III. Uprzywilejowanie handlu eksportowego	55

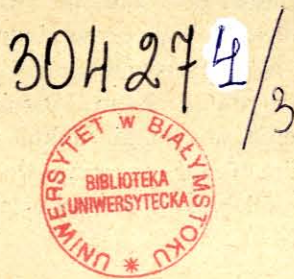
IV. Stabilizacja złotego

ROZDZIAŁ I.

Kurs stabilizacyjny	66
Stosunek kursu stabilizacyjnego do poziomu cen	66
Prawdopodobna stałość obecnie przyjętego kursu stabilizacyjnego	67
Szkodliwe skutki deflacji dla życia gospodarczego	68
Szkodliwe skutki deflacji dla stosunków między wierzycielami a dłużnikami	69
Szkodliwe skutki deflacji dla handlu eksportowego	69
Szkodliwe skutki deflacji dla pracy	70
Złotego nie należy przywracać do poprzedniego parytetu	71
Czynniki stałe, które należy wziąć pod uwagę przy wyborze kursu stabilizacyjnego	73
Czynniki chwilowe, które należy wziąć pod uwagę przy wyborze kursu stabilizacyjnego	74
Potrzeba obrania dla złotego wystarczająco niskiej wartości złotej, by umożliwić trwałą stabilizację	79
Polecony kurs stabilizacyjny	82
Nowa jednostka pieniężna	84

ROZDZIAŁ II.

Metoda stabilizacji	85
Bicie złotych monet w Polsce	85
Ograniczenie wywozu złota i walut	87
Rządowy pieniądz papierowy	88
Obieg monet zdawkowych srebrnych, niklowych i miedzianych	92
Wartość kruszcowa polskich monet srebrnych	93



ROZDZIAŁ III.

Str.

Czas stabilizacji	95
Możliwe alternatywy	95
Konieczność skutecznej stabilizacji	96
Stosunek chwiejności waluty do wysokich odsetek	96
Argumenty za odłożeniem na dłuższy czas ustawowej stabilizacji	100
Argumenty za wczesną stabilizacją ustawową	102
Konkluzja co do terminu ustawowej stabilizacji	103
Czas do podjęcia wypłat w złocie na żądanie	104
Zalecenie wczesnego podjęcia wypłat w złocie	107
V. Polityka Kredytowa Polski	108
Zalecenia prof. Kemmerera po pierwszym pobycie w Polsce z dn. 9 i 10 stycznia 1926	129
Przemówienie pożegnalne prof. Kemmerera z dn. 13 września 1926	132
