

## Czesław Madey

W-kierownik działu ekonomicznego Banku Polskiego w Warszawie

# Pożyczka zagraniczna i druga stabilizacja

Dnia 13 października r. b. zostały zakończone pomyślnie przeszło rok trwające rokowania pożyczkowe. W wyniku tych rokowań Polska uzyskała pożyczkę zagraniczną na sumę nominalną 62 milionów dolarów i 2 milionów funtów szterlingów. Jest to co do sumy największa pożyczka, jaką Polsce dotychczas udało się uzyskać.

Jednakże wielkością uzyskanej pożyczki najmniej można ustalić doniosłość roli, jaką bezsprzecznie odegra ona w przyszłym rozwoju gospodarczym Polski. Najistotniejszą cechą świeżo zaciągniętej pożyczki jest to, że nie była ona traktowana przez Rząd, jako cel sam w sobie, a tylko jako środek, umożliwiający wykonanie szeroko zakreślonego planu finansowego, opracowanego przez Rząd Polski z uwzględnieniem rad eksperta zagranicznego, profesora Kemmerera. To też dopiero na tle planu finansowego Rządu ogłoszonego jednocześnie z rozporządzeniem Prezydenta o zaciągnięciu pożyczki 13 października r. b. wypukła się dostatecznie jej rola i znaczenie.

Zasadniczą przesłanką planu finansowego Rządu jest pogląd, że Polska, pozbawiona własnych kapitałów, musi się oprzeć o współpracę z kapitałem zagranicznym, a ściślej mówiąc z amerykańskim, jeżeli chce przyśpieszyć tempo swego rozwoju gospodarczego i dorównać szybkości postępu innych krajów, a w szczególności naszych najbliższych sąsiadów. Dotychczas ożywczy strumień inwestycyjnych kapitałów amerykańskich, szeroko rozlewający się po całej Europie, stale omijał Polskę, która nie ugruntowała jeszcze zaufania do siebie w Ameryce i nie potrafiła wytworzyć od-

powiednich dla inwestycji warunków. Do tych zasadniczych warunków należą: zrównoważony na stałe budżet Państwa i trwała stabilizacja waluty.

Rozwiązanie tych dwóch podstawowych zagadnień jest kamieniem węgielnym planu stabilizacyjnego Rządu, na te dwa cele zostanie zużyta lwią część uzyskanej pożyczki.

Według bowiem tego planu wpływy z pożyczki, wynoszące netto przeszło 540 milionów złotych, przeznaczone zostały na następujące cele:

1. 75 milionów złotych na powiększenie kapitału zakładowego Banku Polskiego.
2. 140 milionów złotych na przejęcie przez Bank Polski połowy emisji skarbowej netto.
3. 90 milionów złotych na konwersję połowy emisji skarbowej netto na monety srebrne.
4. 25 milionów złotych, albo takie sumy, jakie będą potrzebne na umorzenie długu płynnego Skarbu.
5. 75 milionów złotych na utworzenie płynnej rezerwy Skarbu, zwanej rezerwą skarbową.
6. 135 milionów złotych na cele rozwoju ekonomicznego.

Jak widzimy z tego wyliczenia pożyczka nosi charakter stabilizacyjny - inwestycyjny, przeważa w niej rys stabilizacyjny, gdyż na inwestycje została przeznaczona zaledwie czwarta część wpływów pożyczki. Zaletą pożyczki jednakże jest jej elastyczność, to znaczy, że niektóre sumy przeznaczone początkowo na cele stabilizacyjne, będą mogły być użyte, w miarę wykonywania planu, na inwestycje gospodarcze.

Dotyczy to w pierwszym rzędzie sumy 75 milionów złotych, przeznaczonej na powiększenie kapitału zakładowego Banku Polskiego. Nabyta bowiem za tę sumę przez Skarb druga emisja akcji Banku zostanie następnie sprzedana publiczności (pierwszeństwo będą mieli dawni akcjonariusze), a uzyskane stąd wpływy zasila życie gospodarcze.

To samo odnosi się do rezerwy skarbowej w kwocie 75 milionów złotych, która będzie mogła być zmniejszona lub całkowicie zniesiona, skoro ustabilizują się dostatecznie wewnętrzne warunki rynkowe dla uzyskania pożyczek krótkoterminowych, lub też, gdy rezerwa skarbowa będzie mogła być odtworzona z nadwyżek budżetowych.

Pewna nadwyżka pozostanie również z kwoty 90 milj. złotych, przeznaczonej na bicie srebrnych monet 500 próby w ogólnej wysokości 140 milionów złotych.

Deklaracja Rządu w sprawie budżetu zawiera następujące postanowienia.

Dla ustalenia na mocnych i trwałych podstawach już osiągniętej za rok 1926/27 równowagi budżetowej oraz dla zabezpieczenia tych wyników od przypadku i niepewności Rząd postanawia: a) przeprowadzić zwiększenie dochodów na rok budżetowy 1927/28 co najmniej w wysokości 300 milionów złotych w celu pokrycia dodatkowych wydatków na administrację (około 80 milionów złotych), opłaty ciężarów, płynących z pożyczki stabilizacyjnej oraz uzyskania istotnej nadwyżki, b) osiągnąć istotną nadwyżkę w budżecie na rok skarbów 1928/29, c) nie uskuteczniać żadnych wydatków w ciągu lat budżetowych 1927/28 i 1928/29, nieprzewidzianych szczegółowo w budżecie, o ile nie będzie spowodowane odpowiednie powiększenie dochodów w tym okresie, czasu, na który wydatki te są przyznane, d) kontynuować obecny system miesięcznych budżetów przy czym szczegółowe wydatki wszystkich ministerstw będą zatwierdzane przez Ministra Skarbu, e) nie zaciągać ani wewnętrznych, ani zagranicznych pożyczek długoterminowych dla celów budżetowych w ciągu trzech lat. Rząd może zaciągać pożyczki tylko na cele produkcyjne, f) spłacić swój teraźniejszy dług płynny, obliczany obecnie na 25 milionów złotych, g) ustanowić rezerwę skarbową w kwocie 75 milionów złotych, zdeponowaną w Banku Polskim; z sumy tej Skarb będzie mógł korzystać dla umożliwienia pokrycia bieżących wydatków w chwilach, kiedy wpływy bieżące są niedostateczne (okresy sezonowe) albo też celem antycypacji dochodów z podatków i opłat; sumy podjęte z rezerwy skarbowej muszą być zwrócone w ciągu 6 miesięcy.

Ponadto plan stabilizacyjny zapowiada bezzwłoczne przeprowadzenie reformy systemu podatkowego, zorganizowanie kolei na zasadach autonomicznych, albo na zasadach handlowych, wreszcie opracowanie sposobów naprawy sytuacji banków. Oprócz tego Rząd postanawia, że Minister Skarbu będzie korzystał w bieżącym roku skarbowym i na przyszłość z uprawnienia, upoważniającego go do udzielania z fun-

duszków skarbowych pożyczek bankom państwowym, samorządom i przedsiębiorstwom publicznym; jedynie samorzady będą mogły korzystać z krótkoterminowych pożyczek (najwyżej na 12 miesięcy), pod warunkiem, że zaliczki te nie przewyższą 20% podatków, pobieranych rocznie na rzecz komun, jako całości.

Część druga planu stabilizacyjnego z 13 października zawiera postanowienia, dotyczące stabilizacji walutowej. We wstępie zawarta jest deklaracja Rządu o zrzeczeniu się, zгідnie z rozporządzeniem w sprawie uregulowania obrotu pieniężnego z dnia 22 października 1926 roku, prawa emisji biletów państwowych oraz o ustanowieniu Banku Polskiego jedyną instytucją emisyjną, która jako spółka akcyjna jest całkowicie niezależna od Rządu. Rząd, w myśl tej deklaracji, nie jest upoważniony do uzyskiwania zaliczek od Banku ani do powodowania Banku do emisji biletów na pożyczki dla Rządu. Rząd nie skorzysta z przysługującego mu na mocy statutu Banku prawa do zupełnego wyczerpania 50-cio milionowego bezprocentowego kredytu w Banku (dotychczas Skarb pożyczzył od Banku 25 milionów złotych).

Zgodnie z tą deklaracją — odtąd bilety Banku Polskiego będą stanowiły jedyny papierowy środek płatniczy w obiegu. Połowa dotychczasowej emisji biletów skarbowych w kwocie 140 milionów złotych zostanie wycofana i zastąpiona biletami Banku Polskiego, druga potowa — zostanie zastąpiona monetami srebrnymi wartości obiegowej 2 i 5 złotych, nie mniej niż 500 próby, na sumę nominalną 140 milionów złotych. Tym sposobem obieg pieniężny w Polsce będzie się odtąd składał z biletów Banku Polskiego oraz z sumy 320 milionów złotych w monetach zdawkowych, wybijanych przez Skarb (180 milionów obecnie znajdującego się w obiegu bilonu i 140 milionów w monetach srebrnych z konwersji połowy emisji biletów skarbowych).

Drugim zarządzeniem w dziedzinie walutowej jest ustawa o stabilizacji złotego na obecnym poziomie, dokonana rozporządzeniem Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 13 października, które, uwzględniając dotychczasowy spadek złotego ustanawia nowy jego parytet w stosunku do złota: z jednego kilograma złota wybija się 5924,44 złotych. W związku z tem relacja nowego złotego do dawnego

złotego w złocie Wynosi: 1,72:1. Według tej relacji zostaną przeliczone zobowiązania, opiewające na złote w złocie, których tytuły powstały przed 13 października 1927 roku (Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 5 listopada w sprawie zmiany ustroju pieniężnego); zobowiązania pieniężne wszelkiego rodzaju, wyrażone w złotych lub przeliczone na złote płatne są w nowych złotych, licząc złoty za złoty.

Trzecim, niezmiernie doniosłym punktem reformy walutowej jest zapowiedź wprowadzenia w Polsce waluty złotej w czystej formie, to jest obowiązku wymienialności biletów Banku Polskiego na złoto, albo na dewizy, wymienialne na złoto; moment rozpoczęcia wymienialności zostanie ustalony przez Bank w porozumieniu z Doradcą.

W związku z reformą waluty zostały wydatnie wzmocnione podstawy Banku Polskiego drogą powiększenia kapitału zakładowego o 50% oraz znacznego zwiększenia rezerw przez przeszacowanie złota i walut zagranicznych na podstawie nowej wartości złotego. Tak wzmocniony Bank bierze odąd całkowitą odpowiedzialność za utrzymanie stałości pieniądza, co zostało podkreślone w art. 1 zmienionego statutu Banku. Inne zmiany statutu, jak podwyższenie pokrycia kruszczowego do 40% z obowiązkiem, aby  $\frac{3}{4}$  tego pokrycia stanowiło złoto oraz wprowadzenie trzynastego zagranicznego członka Rady, — mają na celu umożliwienie Bankowi Polskiemu dostosowania swojej działalności do wymogów planu stabilizacyjnego.

Tak się w najogólniejszych skrótach przedstawia plan drugiej stabilizacji polskiej. Co przedewszystkiem uderza w tym planie, — to niezwykle rygorystycznie ujęty plan budżetowy i radykalnie postawiony problem walutowy. Skarb składa ciężkie ofiary dla zapewnienia stałej równowagi budżetu, pozbawiając się prawa korzystania z emisji biletów skarbowych i z dalszych 25 milionów kredytu w Banku Polskim spłacając odrazu swój dług płynny oraz ustanawiając wysoką rezerwę skarbową. Wydatkowanie sum budżetowych zostało poddane ścisłej kontroli i dotkliwym ograniczeniom. Ponadto Skarb przy wykonywaniu planu stabilizacyjnego usuwa się jakby na plan drugi, a dominująca rola została przyznana Bankowi Polskiemu łącznie z Doradcą finansowym Rządu.

Nowa waluta polska została wyposażona tak bogato, że wydaje się to nawet luksusem w naszych warunkach. Z tego

powodu dały się słyszeć głosy, że druga stabilizacja będzie dla Polski kosztowna przez unieruchomienie dużych kapitałów pożyczonych, od których trzeba przecież płacić dość wysokie procenty.

Stanowisko takie nie jest jednak słuszne. Nie trzeba bowiem zapominać, że obecna reforma nie jest pierwszą, a drugą stabilizacją waluty. Pierwsza reforma, dokonana w 1924 roku przez Władysława Grabskiego, nie wytrzymała próby życia: przy pierwszej niesprzyjającej okoliczności, jaką był bezsprzecznie nieurodzaj 1924 roku nastąpiło załamanie się złotego w 1925 roku, gdyż ani Bank Polski, ani Skarb nie był wyposażony w dostateczne rezerwy. Stąd też Bank Polski nie mógł skutecznie interwenjować w obronie złotego, już i tak osłabionego nadmierną emisją biletów skarbowych, do której się musiał uciec Minister Skarbu, gdy nic dopisały podatki.

Dlatego też przy ustaleniu nowego planu stabilizacyjnego należało wyciągnąć naukę z doświadczeń przeszłości, aby odzyskać zaufanie, poderwane spadkiem złotego. Należało zatem niezwykle silnie obwarować te punkty, które były słabe w poprzedniej reformie, a więc bogato wyposażać Bank Polski i raz na zawsze usunąć pokusę dla Skarbu łatania chwilowych dziur w budżecie zwiększeniem emisji biletów skarbowych.

Wprawdzie ta ostatnia sprawa miała być uregulowana drogą stopniowego wycofania biletów państwowych (do 1. 7. 1937 r.) z obiegu zgodnie z Rozporządzeniem Prezydenta Rzeczypospolitej z 22 października 1926 roku, jednakże proces ten miał trwać całe 10 lat. Poza to wycofywanie biletów skarbowych z obiegu jest procesem deflacyjnym, dla życia gospodarczego niekorzystnym, natomiast przewidywana w planie stabilizacyjnym jednorazowa konwersja emisji skarbowej na bilety Banku Polskiego i monety srebrne, nie umniejszająca obiegu pieniężnego, jest gospodarczo znacznie korzystniejsza.

Celem tych wszystkich, należy przyznać ciężkich ofiar, jest wzmożenie zaufania wewnątrz kraju i zagranicą do naszej waluty i gospodarki budżetowej, aby spowodować wzrost oszczędności i dopływ kapitałów inwestycyjnych. Pod tym kątem widzenia należy również patrzeć na drażliwy w warunkach pożyczki punkt, omawiający rolę „Doradcy” finansowego Rządu, przy wykonywaniu planu stabilizacyjnego. Prawa i obowiązki „Doradcy”.

ustalone w Rozporządzeniu Prezydenta Rzeczypospolitej z 18 października, a przyznające mu głos decydujący tylko w sprawie zużycia pożyczki, we wszystkich zaś innych zagadnieniach finansowych tylko prawo do przedkładania opinii — w niczem Polsce nie ubliżają, ani nie szkodzą. Nie zaszkodziły przecież Polsce opinie i rady eksportów zagranicznych — Hiltona Younga i profesora Kemmerera. Obecność eksperta zagranicznego może natomiast przynieść Państwu duże korzyści, stwarzając gwarancję dobrego zużycia pożyczki oraz ułatwiając bezstronne informowanie zagranicy o rozwoju naszej finansowej i ekonomicznej sytuacji.

Nawiązanie zaś współpracy z kapitałem zagranicznym, w szczególności z amerykańskim, jest najważniejszym zadaniem pożyczki stabilizacyjnej i planu finansowego Rządu, gdyż tylko przy tej współpracy będzie możliwe szybkie odrodzenie gospodarcze Polski.