

DR. HENRYK NOWAK

BANK POLSKI A WSPÓLCZESNA SYTUACJA WALUTOWA

Międzynarodowy kryzys walutowy. Stanowisko banków biletowych. Reglamentacje dewizowe. Dewaluacja. Reflacja. Inflacja czy deflacja? Konieczność stosowania deflacji. Sytuacja Banku Polskiego. Wnioski.

Międzynarodowy kryzys uzewnętrznił się w roku 1929 i 1930 głównie w sferze produkcji dóbr i w zakresie równowagi cen, w 1931 r. wystąpił z całą ostrością w dziedzinie bankowej i giełdowej a od załamania się funta (we wrześniu 1931) wszedł w fazę powszechnego przesilenia walutowego. Począwszy od lipca 1932 r. daje się zauważyć pewien zwrot na lepsze i brak oznak dalszego pogorszenia się. Poprawa nastrojów na giełdach i zwykłowa tendencja cen towarów są wyraźną oznaką powrotu zaufania.

Cechą charakterystyczną r. 1931 i 1932 są katastrofalne wprost zaburzenia na polu międzynarodowej wymiany kapitałów. Według oszacowania, dokonanego przez Bank Rozrachunków Międzynarodowych, wysokość krótkoterminowych zobowiązań międzynarodowych wynosiła w początkach 1931 r. 50 miliardów franków szw. a wysokość zapasu dewiz w 2 bankach centralnych, którą można było przeciwstawić tym zobowiązaniom — 11 miliard. fr., z czego zaledwie mniej niż połowa znajdowała się w posiadaniu banków krajów zadłużonych. Przy normalnym obrocie kapitałów powyższe zapasy dewiz stanowiłyby wystarczającą gwarancję co do ich pokrywania. W atmosferze jednak kryzysu zaufania i gorącego wycofywania kredytów krótkoterminowych, jakie nastąpiło w drugiej połowie 1921 r. zapasy dewiz banków centralnych nawet przy całkowitem ich wyczerpaniu okazałyby się za szczupłe. Jeżeli mimo tego jednak krótkoterminowe zobowiązania międzynarodowe zostały do końca 1931 r. zredukowane o 30 miliardów a pozostałe 20 miliardów uległy unieruchomieniu na określone terminy drogą różnego rodzaju układów, mogło to nastąpić tylko dzięki poważnym wysiłkom rynków dłużniczych, spadkowi rezerw banków centralnych i pomocy jakiej Bank Rozrachunków

Międzynarodowych oraz inne banki centralne udzieliły rynkom pieniężnym krajów najbardziej zagrożonym ucieczką kapitałów. Bank Rozrachunków Międzynarodowych oblicza, że ta ostatnia pomoc wynosiła około 5 miliardów fr. szw.

Stanowisko banków biletowych.

Wobec tak olbrzymiej dyslokacji kapitałów, gorączkowego wypowiedania ich przez kraje wierzycielskie i różnego rodzaju ograniczeń stosowanych przez szereg państw w formie kontroli dewiz, moratorjów, ograniczeń przywozu i t. p. utrzymanie stałości waluty było zadaniem ciężkiem i musiało wzmocnić czujność sfer kierowniczych każdego banku biletowego, aby biorąc pod uwagę całokształt stosunków i konsekwencje każdego posunięcia zająć pewne obliczone na dłuższą metę stanowisko i przestrzegać w swej polityce określonych wytycznych.

Obserwując poczynania różnych banków biletowych można zauważyć, że prawie każdy z nich zastosował w swej polityce indywidualne metody zaczepno-odporne przy pomocy których starał się paraliżować lub osłabiać ujemne wpływy międzynarodowego chaosu finansowego. Jest zrozumiałą rzeczą, że przedewszystkiem odrębne były posunięcia banków biletowych krajów wierzycielskich od metod zastosowanych przez państwa dłużnicze. Kraje typowo wierzycielskie występowały przeważnie zaczepnie, podczas gdy kraje dłużnicze musiały z konieczności zająć pozycję obronną. W miarę trwania kryzysu powtórna jego fala zaczęła tak dalece ujemnie oddziaływać na bilanse płatnicze państw wierzycielskich, że banki biletowe tych państw musiały również przejść do defensywy, gdyż bez specjalnych zarządzeń nie można było oczekiwać zrównoważenia i zatkania tych luk w bilansach płatniczych, jakie powstały w wyniku niemożności ściągnięcia zamrożonych wierzytelności zagranicznych.

Moratorja.

Pozostawiając na uboczu mniej interesujące z punktu widzenia naszej sytuacji, kłopoty i metody polityki banków biletowych państw wierzycielskich należy zwrócić uwagę na zarządzenia obronne państw dłużniczych. W odniesieniu zaś do tych państw należy przedewszystkiem wyodrębnić tę grupę, która poszła w tych zarządzeniach najdalej i ogłosiła mniej lub więcej otwarcie moratorium płatności zagranicznych. Są to te państwa, które pomimo zastosowania przez ich rządy oraz banki biletowe, mniej lub więcej radykalnych środków zaradczych, nie zdołały opanować sytuacji i musiały zawiesić wypłaty drogą jednostronnego aktu, bez poro-

zumienia się z wierzycielami. Motywami podawanymi zazwyczaj przy tego rodzaju decyzji było niekorzystne kształtowanie się bilansu płatniczego, zagrażające systemowi pieniężnemu danego kraju a poza tem również ten fakt, że koszty obsługi długów zagranicznych, ustalone w okresie pomyślnej konjunktury, stały się nieznośnym ciężarem w obecnym okresie pogorszenia się tej konjunktury. Naogół ta decyzja państw dłużniczych nie budzi obecnie specjalnych zastrzeżeń i nie wywołuje również zgorzenia. Wierzycciele bowiem zagraniczni zdają sobie sprawę, że warunki spłacania zobowiązań, ustalone przed kryzysem, nie odpowiadają chwili obecnej i sami dochodzą do porozumienia z dłużnikami na nowych warunkach.

Poza państwami południowo-amerykańskimi, które dały początek notyfikacjom moratoryjnym do państw europejskich, które zawiesiły oficjalnie obsługę pożyczek zagranicznych, należą: Węgry, Bułgarja a ostatnio Jugosławja, Austrja i Grecja.

Reglamentacja dewizowa.

Wyżej wspomniane państwa oraz cały szereg innych zastosowały w drugiej połowie 1931 r. i w roku 1932 restrykcyjne zarządzenia dewizowe. Do połowy ub. r. utrudnienia w międzynarodowym obrocie płatniczym były stosowane tylko w Rosji, Portugalji, Turcji, Persji i w kilku państwach Ameryki Południowej. Obecnie restrykcje dewizowe są stosowane w blisko 35 krajach. Wspólna im wszystkim istota ograniczeń sprowadza się do 1. skoncentrowania obrotu dewizami w jednej lub w kilku instytucjach kredytowych, zazwyczaj w banku biletowym i w upoważnionych przez banki dewizowych, 2. obowiązku odstępowania tym instytucjom dewiz, uzyskanych z eksportu; 3. przydzielania dewiz poszczególным importerom, zależnie od charakteru zawartej transakcji, rodzaju towaru oraz stanu rezerw dewizowych w banku emisyjnym.

Polska, obok Francji, Belgji, Holandji¹⁾, Szwajcjarji, a stosunkowo niedawno również także Anglji i Finlandji, należy do wyjątków, utrzymujących u siebie wolny obrót walutowy, jakkolwiek większość swych obrotów handlowych odbywa z krajami, gdzie reglamentacja dewiz zaostrza się coraz bardziej i — poza swem zasadniczem zadaniem przeciwdziałania ucieczce kapitałów

¹⁾ W początku czerwca 1932 r. wprowadzono w Holandji nową ustawę o ograniczeniach dewizowych, która jest ustawą ramową, umożliwiającą zastosowanie kontyngentowania dewiz w każdej chwili i wobec każdego kraju. Jest ona atoli skierowana przedewszystkiem przeciw Niemcom.

— przybiera zdecydowanie charakter instrumentu polityki handlowej i to nader elastycznego, dającego możliwość regulowania importu stosownie do stanu zapasów dewiz w bankach biletowych.

W Polsce nastąpiła, jak wiadomo, w czerwcu pewna zmiana co do nieskrępowanego obrotu dewizowego na podstawie uchwały banków związkowych.

Dewaluacja.

Poza drogą jawnego lub faktycznego moratorium oraz mniej lub więcej radykalnych ograniczeń dewizowych, przed bankami państw dłużniczych stanęły jeszcze inne drogi do wyboru. Gdy we wrześniu 1931 r. Bank Angielski proklamował odstąpienie od gold standardu a w ślad za tem poszła przeważna część dominjów angielskich i kilka krajów europejskich tworzących obecnie blok t. zw. „klubu funtowego” zdawało się, że okoliczność ta pociągnie za sobą katastrofę szeregu innych walut a krajom, które odstąpiły od parytetu przyniesie dużo poważnych korzyści.

Upływa już rok od chwili załamania się funta, ale ani w Anglii, ani też i w innych krajach, które się z nią połączyły pod względem walutowym niema żadnych widoczniejszych oznak polepszenia, (w Anglii wzrost bezrobocia, spadek obrotów handlowych i t. p.), nie mówiąc o tem, że wzajemny stosunek walut w obrębie bloku funtowego, zwłaszcza wśród państw skandynawskich jest chwiejny i nie wykazuje bynajmniej oznak stabilizacji.

Mimo to jednak Anglja nie przestaje propagować tej drogi i zachęcać do niej inne państwa zarówno za pośrednictwem prasy fachowej (patrz n. p. The Economist z czerwca w artykule p. t. „Przyszłość państw naddunajskich” jak i enuncjacje przedstawicieli Anglii na konferencji w Stresie).

Tymczasem doświadczenie wykazało, że w czasie powszechnej katastrofy światowej i zaniku wymiany siły roboczej, towarów i kapitałów, posiłkowanie się bronią dewaluacji jest prawie że bezskuteczne.

Reflekcja.

Nie wszystkie kraje mogą sobie pozwolić na system walki z kryzysem zastosowany przez Stany Zjednoczone w postaci „reflekcji” t. j. pobudzenia konjunktury gospodarczej drogą umiarkowanej inflacji kredytowej. Ostatnio Niemcy wkroczyły na tę drogę (Ankurbelung der Konjunktur) na podstawie planu Papena. Wydaje się, że ta sztuczna ekspansja kredytowa i taniłość pieniądza stosowana w Stanach Zjednoczonych głównie pod naciskiem czynników psychologicznych i polityki wewnętrznej, dla uspokojenia niecierpliwych Amerykanów zepsutych okresem t. zw.

„prosperity”, może działać jak narkoza i wywołać rumieńce ożywienia na przeciąg kilku miesięcy, ale nie może spowodować trwałej zmiany konjunktury na lepsze.

Tylko kraje, które nie przechodziły piekła inflacji lub zapomniały już jej skutków mogą prowadzić eksperymenty w dziedzinie walutowej nie zdając sobie sprawy z trudności na jakie napotyka opanowywanie sytuacji na tle paniki walutowej i jej długotrwałych następstw.

Inflacja czy deflacja.

Z pozostałych metod postępowania pozostałyby jeszcze do rozpatrzenia dwie t. j. pójście na drogę inflacji lub wprost przeciwnie — konsekwentne stosowanie polityki deflacyjnej zarówno przez rząd jak i bank biletowy.

Jest zrozumiałe, że w krajach, w których szerokie masy ludności mają świeżo w pamięci ujemne skutki inflacji walutowej, stosowanie jakichkolwiek modnych i zachwalanych recept inflacyjnych doprowadzić może tylko do przerodzenia się przewlekłego kryzysu w ostrą katastrofę. Dla chwilowej ulgi w stosunku do pewnych sfer ryzykuje się przeżywanie wstrząsu gospodarczego o długotrwałych skutkach i szeroko rozgałęzionym zasięgu w kierunku gospodarczym, politycznym i moralnym.

Za polityką deflacyjną przemawiają następujące argumenty. Dla rozwoju życia gospodarczego podstawowym warunkiem jest stałość stosunków i gdy wskutek nagłego spadku cen upłynął już dość znaczny okres czasu, w ciągu którego ceny przestały ujawniać gwałtowne wahania, należy życzyć sobie jedynie aby stan ten utrzymał się i służył jako podstawa wszelkich kalkulacji. Bardzo plastycznie wyrażona jest ta teza w artykule „Czy dno kryzysu”) w następujących słowach: „Skoro jest kryzys, to życzyć sobie należy tego, aby konsekwencje jego doszły do samego końca, lepiej będzie, jeżeli stabilizacja nastąpi szybko na możliwie niskim poziomie, aby potem mógł nastąpić długoletni okres powolnej zwyczajki — co jest ideałem dla gospodarstwa społecznego”. Nie potop nowych banknotów może wyprowadzić życie gospodarcze z marazmu, lecz ustabilizowanie warunków i wyrównanie się poziomu cen, jako podstawa dla stopniowej, powolnej zwyczajki. Każda inflacja zresztą powoduje gwałtowną i ogólną zwyczajkę nominalnych cen i płac, anulując w ten sposób chwilowe korzyści inflacji w postaci wzrostu zatrudnienia.

W Polsce ideologia długodystansowej deflacyjnej polityki gospodarczej jest niepopularna i niedoceniona, gdyż do ostatnich

²⁾ Gazeta Bankowa Nr. 11/12 (przedruk artykułu z Gazety Polskiej).

chwil nie była w Polsce nigdy dotychczas stosowana. Historia gospodarcza Polski od samego początku jej niepodległości stanowi właściwie mówiąc jeden ciąg posunięć inflacyjnych.

Lata 1918—1923 są okresem katastrofalnej polityki inflacji pieniężnej. W latach 1924—1925 stosowana była umiarkowana inflacja za pośrednictwem pieniędzy skarbowych. Stanowi ona najbardziej typowy przykład, że waluta może ulec zrujnowaniu pośrednio przez wypuszczenie monet i biletów zdawkowych. Późniejsze lata do chwili kryzysu międzynarodowego były typowym okresem inflacji kredytowej, opartej głównie na przyptywie kapitału zagranicznego, a rozmach gospodarczy, jaki się ujawnił w tych latach był niedostatecznie oparty na własnych siłach. Z chwilą, gdy pobudzające go z zewnątrz impulsy przestały działać, musiało nastąpić cofnięcie się wstecz i dopiero obecnie, jeżeli stabilizacja gospodarcza nastąpi na tym poziomie, możemy uzyskać fundament gwarantujący należyte oparcie dla rozwoju w przyszłości.

Kryzys może mieć zbawcze skutki dla naszej struktury gospodarczej, o ile nie będzie krzyżowany przez sprzeczne ideologie i kierunki. Polska nie może być wychowywana w ideologii amerykańskich rekordów i pod kątem widzenia szerokiego rozmachu inwestycyjnego, lecz musi nastawić się na budowanie średnich i drobnych zakładów przemysłowych, zatrudniających większą liczbę osób, niż wysoko zmechanizowane zakłady przemysłowe. Rozwój gospodarczy musi przytem iść drogą stopniowej i powolnej ewolucji i zacząć przedewszystkiem od uprzemysłowiania wsi, winien on być poprzedzony budową dróg i linii komunikacyjnych a nie odwrotnie.

Konieczność stosowania deflacji.

Opowiadając się za systemem deflacyjnym należy zgóry spodziewać się odpowiedzi, że przecież proces deflacji doszedł już do zenitu i, że wszystkie „przerosty” z czasów inflacyjnych zostały już zlikwidowane a dlaczego nie jest lepiej? Nie wdaję się w rozpatrywanie problemu czy istotnie wszelkie przerosty inflacyjne zarówno w stosunku bezwzględnym jak i względnym (gdyż to ostatnie jest nawet ważniejsze) zostały już usunięte. Należy jednak mieć na uwadze, że przy tego rodzaju powszechnym i ogólnym procesie spadkowym, jak i obecnie przeżywamy, wszelkiego rodzaju niezmiennione pozostałości z okresu przedkryzysowego, czy to ze względu na ich uprzywilejowane, publiczne, monopolowe lub quasi-monopolowe stanowisko występują szczególnie jaskrawo na zewnątrz i wymagają bezwarunkowego dostosowania do ogólnego poziomu. Jeżeli bowiem przy krótkotrwałych wahaniach konjunk-

turalnych tego rodzaju czynniki sztywne są pożądanymi objawami stałości i pewnej równowagi, to obecnie musimy dążyć do możliwie szybkiego przyspieszenia procesów wyrównawczych i likwidacyjnych, aby móc ze względu na konkurencyjność i przyszłą marżę dla rozwoju konjunktury uzyskać stabilizację na niskim poziomie. Ważne jest również przygotowanie się psychiczne do tego, że droga deflacji jest długą, ciernistą i nie obliczoną na efekt. Po tej drodze zdolne są tylko kroczyć organizmy wysoko wyrobione gospodarczo, nie podlegające łatwo psychozie zaleceń znachorskich, i kształcone stale w duchu przestrzegania rozumnych zasad ekonomicznych, które są trwalsze, aniżeli wydawać się to może niektórym domorosłym ekonomistom i obowiązują jednakowo wszystkie społeczeństwa.

Sytuacja Banku Polskiego.

Ponad rok upłynął od czasu załamania się wiedeńskiej Credit-Anstalt, które stanowiło sygnał alarmowy dla pośpiesznej likwidacji nadmiernie rozbudowanej piramidy kredytowej świata, a 12 miesiąc biegnie od czasu pamiętnego załamania się funta. Bank Polski stanął w obliczu tych wydarzeń na stanowisku utrzymania złotego na tym parytecie, jaki został wprowadzony w drodze ustawy z października 1927 r. i który stanowił podstawę planu stabilizacyjnego. Naturalną konsekwencją tego stanowiska było przestrzeganie ortodoksyjnych metod zarówno w dziedzinie polityki emisyjnej, jak i kredytowej.

Biorąc pod uwagę najbardziej groźny dla sytuacji walutowej poszczególnych państw okres od 10 września 1931 r. do 10 września 1932 r. widzimy, że rezerwy złota Banku Polskiego uległy zmniejszeniu z 568 milj. zł (10 września 1931) do 479 milj. zł w dn. 19. 9. 1932 r. Równoczesna jednak kompresja obiegu pieniężnego i spadek natychmiast płatnych zobowiązań umożliwiły Bankowi utrzymanie stosunku procentowego pokrycia wyłącznie złotem na tym samym mniej więcej poziomie (39,51% 10 września 1931 r., 39,28% 10 września 1932 r.). Pokrycie złotem samego tylko obiegu banknotów wynosi obecnie 45,67% a rok temu 47,9%. Nie należy przywiązywać nadmiernej wagi do odpływu złota, gdyż trzeba być świadomym tego, że rezerwy banku biletowego są na to, aby ich można było użyć w specjalnie ciężkich i trudnych warunkach.

Silna stosunkowo pozycja Banku Polskiego jest tembardziej znamienita, że Polska odczuwa niemniej dotkliwie od innych państw skutki zakłócenia międzynarodowej wymiany kapitałów. Na rezerwy Banku Polskiego wywierają bowiem stale silny nacisk: spłacanie przez banki i przedsiębiorstwa polskie długów zagranicz-

nych, zaciąganych w okresie ożywienia gospodarczego (1927 i 1928), zmniejszanie się pod wpływem kryzysu dopływu przekazów od emigrantów zamieszkałych zagranicą, spadek dochodów z usług komunikacyjnych, niespodziewane załamanie się kursu walut zaliczonych do pokrycia, a ostatnio kurczenie się dodatniego salda bilansu handlowego i zamrożenie należności eksporterów polskich zagranicą.

Polityka Banku szła naogół po linii ochraniań rezerw kruszcowych kosztem zapasów dewizowych, które trzymane są w stosunkowo nieznaczących rozmiarach. Polska należy do krajów dłużniczych, w których wzrost rezerwy kruszcowo-dewizowej odbywa się w okresach ożywienia gospodarczego, a spadek w latach depresji gospodarczej, w czasie których odbywa się spłata zaciągniętych kredytów. Rezerwy dewizowe zaliczone i niezaliczone do pokrycia wynosiły 10 września 1932 r. 153,9 milj. zł wobec 281,8 milj. zł w tym samym czasie roku ubiegłego. Stosunek pokrycia kruszcowo-walutowego obiegu i natychmiast płatnych zobowiązań wynosi obecnie 43 % a rok temu 49,5 %.

Jeżeli dla porównania wyprowadzi się analogiczny stosunek pokrycia dla 12-tu banków biletowych, a przeważnie środkowo-europejskich, widzimy, że w Polsce tempo odpływu rezerw nie jest jednak mimo tego bynajmniej silniejsze, a pokrycie należy do jednego z wyższych:

Nazwa banków bilet.	Data bilansu	Waluta	I.		II.		Stosunek procentowy rubr. I do rubr. II.	
			Złoto i waluty razem (w milionach)		Obieg i natychmiast płatne zobowiązania razem			
			1932 r.	1931 r.	1932 r.	1931 r.	1932 r.	1931 r.
Bank:								
Włoski . .	31. 8.	Liry	7 143,6	8 838,4	15 027,4	16 543,1	47,5 ⁰ / ₀	53,4 ⁰ / ₀
Duński . .	31. 8.	Kr. ds	178,3	176,3	369,6	354,8	48,2 ⁰ / ₀	49,7 ⁰ / ₀
Szwedki . .	31. 8.	Kr. s.	316,3	273,9	724,0	731,5	43,7 ⁰ / ₀	37,4 ⁰ / ₀
Polski . .	10. 9.	Złote	526,4	711,8	1 219,9	1 437,8	43,2 ⁰ / ₀	49,5 ⁰ / ₀
Norweski . .	15. 9.	Kr. n.	165,2	155,4	392,7	339,3	42,1 ⁰ / ₀	45,8 ⁰ / ₀
Czechosł. .	7. 9.	Kr. c.	2 719,8	2 862,3	6 644,8	7 132,8	40,9 ⁰ / ₀	40,1 ⁰ / ₀
Bułgarski . .	31. 8.	Lew	1 630,5	1 805,2	4 278 1	4 522,2	38,1 ⁰ / ₀	39,9 ⁰ / ₀
Rumuński . .	10. 8.	Leje	10 163,1	10 449,9	28 353,6	27 742,9	35,8 ⁰ / ₀	37,7 ⁰ / ₀
Węgierski . .	7. 9.	Pengö	107,4	122,1	439,2	511,0	24,4 ⁰ / ₀	23,9 ⁰ / ₀
Niemiecki . .	7. 9.	Rm.	925,6	1,770,9	4 077,3	4 726,2	22,7 ⁰ / ₀	37,5 ⁰ / ₀
Austrjacki . .	7. 9.	S.	189,3	334,0	1 075,1	1 193,7	17,6 ⁰ / ₀	28,0 ⁰ / ₀
Grecki . .	7. 9.	Drs.	1,424,8	2 887,6	6 615,6	5 546,3	21,5 ⁰ / ₀	52,1 ⁰ / ₀

Zestawienie to wykazuje ponadto jeszcze jeden bardzo znamienny szczegół, przemawiający z punktu widzenia praktyki za polityką deflacyjną, że we wszystkich tych bankach biletowych³⁾ obieg i natychmiast płatne zobowiązania spadły, albo wykazują stosunkowo nieznaczny wzrost, (z wyjątkiem Grecji), że może to być uważane raczej jako rezultat przypadku aniżeli świadomej polityki idącej w tym kierunku.

Licząc się z ogólnym położeniem gospodarczym, ujemnymi skutkami drastycznych posunięć kredytowych i nie widząc jakichkolwiek silniejszych oznak pogarszania się sytuacji walutowej kraju — Bank Polski starał się ze swej strony ułatwiać przetrwanie ciężkiej sytuacji wewnętrznej przez utrzymywanie portfela wekslowego na tym samym mniej więcej poziomie, nie biorąc pod uwagę większych lub mniejszych wahań sezonowych. I tak widzimy, uwzględniając, jak przy ocenie rezerw kruszcowo-dewizowych, 10 września 1931 i 1932 r. że portfel wekslowy Banku wzrósł z 627 na 637 milj. zł, a pożyczki zastawowe z 98 na 116 milj. zł. Jeżeli się zaś weźmie pod uwagę, że równocześnie nastąpił spadek cen i obrotów gospodarczych, to politykę kredytową Banku należy uznać raczej jako liberalną i unikającą posunięć deflacyjnych, zgodnie zresztą z ogólną zasadą polityki bankowej, że w okresie zaburzeń i kataklizmów finansowych banki biletowe winne stanowić rezerwową ostoję dla systemu kredytowego kraju, umożliwiającą życiu gospodarczemu przetrwanie i przejście do pomyślniejszej fazy konjunkturalnej.

Z drugiej strony Bank utrzymuje przez cały prawie okres kryzysu (od 3 października 1930 r.) stopę dyskontową na niezmiennym poziomie $7\frac{1}{2}\%$ nie widząc ani w ogólnym położeniu gospodarczym, ani też w sytuacji krajowego rynku pieniężnego dostatecznych motywów do uczestniczenia w ogólnym pochodzie banków centralnych w kierunku obniżki stóp.

Kwestja wysokości stopy dyskontowej stała się ostatnio przedmiotem fachowej dyskusji. W szczególności zabrał w niej głos prof. Taylor⁴⁾ wykazując przy pomocy całego szeregu słusznych argumentów konieczność zniesienia reglamentacyjnej stopy procentowej w umowach kredytowych. Stara się on wykazać, że z chwilą gdy nastąpi ta reforma i ustali się „naturalna” stopa procentowa na rynku, t. j. odpowiadająca ilości kapitałów w kraju przy da-

³⁾ Banki biletowe podane kolejno według wysokości procentowego pokrycia rezerwami obiegu i natychmiast płatnych zobowiązań.

⁴⁾ Uwagi o polskiej polityce pieniężno-kredytowej. Ruch Prawniczy i Ekonomiczny, T. II. 1932 r.

nym popycie, cały rozdział sum na rynku pieniężnym i kapitałowym w Polsce będzie się odtąd opierał na jednym gospodarzem terytorjum t. j. na wysokości stopy procentowej na wolnym rynku, dzięki czemu będą przedsięwzięte tylko te inwestycje i te kombinacje produkcyjne, które przy danym poziomie stopy okażą się rentowne.

Należy stwierdzić, że ten normalny układ stosunków na rynku pieniężnym, który istnieje obecnie tylko w krajach kapitałowo-czynnych był zasadniczo ideałem z punktu widzenia polityki Banku Polskiego. Prof. Taylor uważa, że dla przeprowadzenia tej reformy obecny moment t. j. „okres depresji jest znacznie sposobniejszy ku temu niż czasy pomyślności”. Głównymi argumentami uzasadniającymi to jego twierdzenie, jest przekonanie, że instytucje kredytowe nie podniosłyby z tego powodu znacznie swej stopy od kredytu, gdyż nie chciałyby pogarszać stopnia wypłacalności swych starych klientów, a z drugiej strony i nowi klienci, wobec konieczności ścisłego kalkulowania podczas depresji, nie występowałyby z silnym popytem wskutek obawy ryzyka. Prof. Taylor obawia się jedynie, że dla banków łatwiej byłoby znieść ujemne skutki tego rodzaju reformy w okresie pomyślności niż obecnie. Uważa jednak, że w każdym razie reforma podobna musi być przeprowadzona i, że im wcześniej przeprowadzona, tem lepiej dla rozwoju kapitalizacji i życia gospodarczego. Zresztą rozstrzygnięcie co do wyboru momentu uzależnia on od „oceny siły banków i zapotrzebowania kredytowego”, przyczem nadmienia, że jeżeli odnośnie do pierwszego warunku obecny moment nie jest zbyt pomyślny, to pod względem drugiego i uzasadnionego realnie zapotrzebowania, sytuacja współczesna jest dla tego posunięcia raczej sprzyjająca.

Z chwilą gdy ta zasadnicza reforma zostanie przeprowadzona wysuwa prof. Taylor odnośnie do Banku Polskiego postulat ostrożnej likwidacji wszystkich mniejszych bezpośrednich kredytów i stopniowej podwyżki stopy dyskontowej, doprowadzając ją „na razie bliżej do stopy banków prywatnych, następnie równając ją z tą ostatnią, a wreszcie podwyższając ponad stopę rynku bankowego”. Wtedy Bank Polski uzyska zupełną władzę nad rynkiem, kredyty jego będą stanowić ostateczną rezerwę i ucieczkę w trudnych chwilach a polityka pieniężna i kredytowa Polski stanie „na muryowanych podstawach”.

Zasadniczo więc wywody prof. Taylora należy rozumieć w ten sposób, że domaga się on wprowadzenia wolnej gry podaży i popytu na rynku pieniężnym i kapitałowym w Polsce, czyli takiego

układu, jaki istnieje obecnie w Stanach Zjednoczonych, w Anglii, we Francji, Holandji, Szwajcarji i w niewielu pozatem już krajach, w których znajduje się pewna ilość wolnego kapitału gotówkowego szukającego rentownej lokaty. T. np. Sommarý⁵⁾ podaje, iż w samym City Londynu stoi do dyspozycji zorganizowanego rynku pieniężnego suma nie mniejsza niż 700 milj. £ (czyli ponad 20 milj. złotych). Oczywiście na innych wolnych i zorganizowanych rynkach pieniężnych istnieje mniejsza ilość tego wolnego rezerwowego kapitału płynnego ale w każdym istnienie wolnych kapitałów szukających pewnej i rentownej lokaty jest warunkiem, „sine qua non” wytworzenia się swobodnej gry podaży i popytu na rynku pieniężnym. Pozatem musi być wytworzona na rynku odpowiednia ilość środków, w których utrzymuje się tego rodzaju płynny kapitał w stanie pogotowia. Do środków tych należą: akcepty bankowe, krótkoterminowe weksle skarbowe, pierwszorzędne weksle kupieckie o bezwzględnej pewności terminowego wykupu i możliwości każdorazowego ich upłynnienia.

Jeżeli te przedwstępne warunki istnieją, wtedy między różnego rodzaju stopami, jakie są stosowane na „normalnym” należycie zorganizowanym rynku, wytwarza się następujący stosunek wzajemny przytoczony w kolejnym porządku od stopy najniższej (Nr. 1) do najwyższej:

1. stopa prywatna (względnie bankowa od akceptów towarowych, które nadają się i są istotnie przedmiotem transakcji na giełdzie);
2. stopa pobierana przez banki od dyskonta dobrych weksli kupieckich, nadających się do zredyskontowania w banku biletowym;'
3. stopa dyskontowa pobierana od weksli przez bank biletowy;
4. stopa od weksli dyskontowych przez banki, które jednak nie nadają się do redyskonta przez bank biletowy;
5. stopa pobierana przez banki od kredytów na rach bieżących.

Od kształtowania się tych stawek na rynku pieniężnym t. j. od kredytów obrotowych, zależą stawki na rynku kapitałowym, który usuwa się z pod zasięgu władzy banku biletowego. W każdym razie wskaźnikiem co do dolnej granicy stopy na rynku kapitałowym są najwyższe stopy na rynku pieniężnym, czyli poziom jej podany powyżej pod punktem 5-tym. Przyjmując więc obecny stan stawek procentowych od kredytów na rachunkach bieżących, jaki istnieje na skrópowanym rynku pieniężnym w Polsce t. j. oko-

³⁾ Bankpolitik, Tübingen 1930 r. str. 174.



ło 13%, a który z chwilą zaprowadzenia zasady wolnokonkurencyjnej na rynku uległby przejściowo wyższe, emisje na rynku kapitałów mogłyby być dokonywane przy około 15% -wej stopie.

Dalsze trudności w przeprowadzeniu tez prof. Taylora polegają na tem, że w Polsce niema jeszcze dostatecznie rozpowszechnionych zasad, jakie kierują układem sił na rynku pieniężnym i kapitałowym kraju i niema powszechnego zrozumienia korzyści, jakie daje dobrze zorganizowany rynek. Te przesłanki psychiczne są bardzo ważne i przygotowanie odpowiedniego gruntu w tym względzie musi poprzedzać każdą konkretną akcję prowadzoną w tym kierunku.