

WIADOMOŚCI BANKU POLSKIEGO

(Drukowane jako rękopis).

Rok V.

WARSZAWA, DNIA 31 MARCA 1928 R.

Nr. 6.

TREŚĆ:

Ruch służbowy	str. 51	Przesyłanie dewiz długoterminowych do Oddziału Głównego z właściwym załącznikiem przy liście korespondencyjnym	str. 51
Odsyłanie destruktywów do Skarbcza Emisyjnego w okutych skrzynkach nowego typu	51	Urzędowa stopa dyskontowa w poszczególnych państwach	52
		Rozwój stosunków walutowych w Anglii	53

Ruch służbowy.

Emerytowanie.

Kazimierz Sowiński, urzędnik Sekretariatu Dyrekcji — Biuro Księgi Akcjonariuszów.

Odsyłanie destruktywów do Skarbcza Emisyjnego w okutych skrzynkach nowego typu.

(Dział I i XIII Spisu Okólników).

W wielu Oddziałach znajdują się znaczne ilości przesyłkowych skrzynek pieniężnych, okutych żelaznymi obręczami (Okólnik Nr. 39 z 30 lipca 1926 r.), a jednocześnie Wydział Administracyjny otrzymuje zamówienia na sporządzanie nowych, co powoduje niepotrzebnie duże wydatki. Celem zapobieżenia temu, przypomina się notatkę w Wiadomościach Nr. 4 z 28 lutego 1927 r., str. 38, gdzie polecono oddawać do dyspozycji wspomnianego Wydziału zbywające zapasy worków przesyłkowych i skrzynek. Ażeby uniknąć jednak odsyłki próżnych skrzynek, należy ich używać przy wysyłaniu destruktywów do Skarbcza Emisyjnego. Nadmieniam się przytem, że razem z destruktywami można odsyłać zużyte plomby ołowiane, które będą następnie oddawane Wydziałowi Administracyjnemu.

Przesyłanie dewiz długoterminowych do Oddziału Głównego z właściwym załącznikiem przy liście korespondencyjnym.

(Dział I i XII Spisu Okólników).

Przy liście korespondencyjnym (form. Nr. 53) winny być zasadniczo przesyłane wszystkie podane w nim wartości. Ponieważ Oddział Główny otrzymuje z Oddziałów dewizy długoterminowe albo z listem korespondencyjnym bez załącznika (form. Nr. 229) albo też odwrotnie, t. j. z załącznikiem, lecz bez listu, zwraca się uwagę, że tego rodzaju załatwianie wysyłki tych wartości utrudnia wymienionemu Oddziałowi kontrolę. Zaznacza się więc ponownie, że zdyskontowane dewizy długoterminowe winny być przesyłane wraz z załącznikiem do Oddziału Głównego przy tym samym liście korespondencyjnym, w którym wymienione są weksle, dokumenty inkasowe, kupony, informacje i t. d. — zgodnie z Okólnikiem Nr. 18 z 12 marca 1928 r. Wartości bowiem, przeznaczone dla różnych Wydziałów Oddziału Głównego, doręcza im bezpośrednio Biuro Oddziału Głównego.

Nadmieniam się przytem, że z listem korespondencyjnym (o ile taki wysyłany jest do danego Oddziału) przesyła się również załatwione listy inkasowe B, jakkolwiek w treści listu nie podaje się ilości sztuk.

Urzędowa stopa dyskontowa w poszczególnych państwach.

PAŃSTWA	R o k 1 9 2 8			Data ostatniej zmiany
	Styczeń	Luty	Marzec	
Szwajcaria	3 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{1}{2}$	22. 10. 1925. 1. V. 1928 <i>Kiad. 40 r 8 p 307 / IV.</i>
Szwecja	3 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{1}{2}$	3$\frac{1}{2}$ 4	31. 12. 1927.
Francja	3 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{1}{2}$	19. 1. 1928. 18. V. 1928 <i>Kiad. 40 r 10 p 311 / IV.</i>
St. Zjednoczone	3 $\frac{1}{2}$	4	4 $\frac{1}{2}$	3. 2. 1928.
Anglja	4 $\frac{1}{2}$	4 $\frac{1}{2}$	4 $\frac{1}{2}$	21. 4. 1927.
Holandja	4 $\frac{1}{2}$	4 $\frac{1}{2}$	4 $\frac{1}{2}$	12. 10. 1927.
Belgia	4 $\frac{1}{2}$	4 $\frac{1}{2}$	4 $\frac{1}{2}$	17. 11. 1927.
Hiszpanja	5	5	5	29. 3. 1923.
Indje	5	5	5	21. 5. 1926.
Danja	5	5	5	24. 6. 1926.
Czechosłowacja	5	5	5	8. 3. 1927.
Norwegja ¹⁾	5	6	5 $\frac{1}{2}$	27. 3. 1928.
Japonja	5,84	5,84	5,84	9. 3. 1927.
Rumunja	6	6	6	4. 9. 1920.
Węgry	6	6	6	28. 6. 1926.
W. M. Gdańsk.	6	6	6	18. 6. 1927.
Jugosławja	6	6	6	23. 6. 1927.
Finlandja	6	6	6	24. 11. 1927.
Austria	6	6	6	27. 1. 1928.
Włochy	7	7	6 $\frac{1}{2}$	4. 3. 1928.
Litwa	7	7	7	10. 2. 1925.
Łotwa	7	7	7	1. 1. 1927.
Niemcy	7	7	7	4. 10. 1927.
Portugalja	8	8	8	29. 7. 1926.
Polska	8	8	8	13. 5. 1927.
Rosja	10	10	10	1. 7. 1922.
Bułgarja	10	10	10	16. 8. 1924.
Grecja	10	10	10	1. 8. 1925.

¹⁾ Podana w Nr. 5 „Wiadomości Banku Polskiego“ z d. 15.3 1928 r., str. 44 zmiana w urzędowej stopie dyskontowej w Norwegji dotyczy Włoch.

Rozwój stosunków walutowych w Anglii.

W okresie przedwojennym Londyn był wielką izbą rozrachunkową całego świata. Dominujące położenie w handlu międzynarodowym, ze względu na źródła surowców kolonialnych i potężny przemysł, oraz znacznie niższy rozwój gospodarczy obecnych konkurentów, złożyły się na ufundowanie światowej potęgi Wielkiej Brytanii. Udział w handlu świata Anglii w 1913 r. wyraził się w wysokości 15,24%, t. j. w sumie \$ 5.771 mil., w porównaniu do 11,15% — \$ 4.223 mil. dla Stanów Zjednoczonych. Równolegle do ekspansji gospodarczej, następował wzrost instytucji finansowych, które, koncentrując wolny kapitał świata, kierowały go na inwestycje zagraniczne, przyczyniając się do rozbudowy wpływów i dochodów angielskich.

Wybuch wojny wprowadził poważne zamieszanie do świetnie działającego lecz i niezmiernie delikatnego aparatu bankowego. Londyn, będąc międzynarodowym „clearing’iem”, zmuszony był wypłacić znaczne sumy, których zwrot z innej strony w większości okazał się niemożliwy. Spowodowało to poważne straty, będące pierwszym zachwianiem się sytuacji finansowej. Do pogorszenia stosunków przyczyniła się przestarzała konstytucja Banku Anglii, która uniemożliwiła emisję banknotów ponad sumę zapasów złota, plus około £ 20 milj. Niedostateczna ilość środków obiegowych, których brak dawał się odczuwać coraz silniej, zmusiła rząd angielski do emisji biletów skarbowych, które odciążyły sytuację. Nowe środki pieniężne t. zw. „currency notes” stały się przyczyną późniejszej inflacji i wywarły poważny wpływ na sytuację monetarną po wojnie. Wzrost tej emisji przy jednoczesnym zmniejszaniu się pokrycia złota przedstawia poniższe zestawienie:

(W tysiącach £).

Rok	Obieg „currency notes“	Z a b e z p i e c z e n i e		Stosunek % zabezpieczenia złota do obiegu „currency notes” i biletów Banku Angielskiego
		złoto	papiery publiczne	
1914	38.478	18.500	9.924	118,0%
1915	103.125	28.500	54.621	57,8%
1916	150.144	28.500	118.102	43,6%
1917	212.782	28.500	186.637	33,6%
1918	323.644	28.500	305.633	27,3%
1919	354.200	28.500	339.367	26,9%

Stopniowa deprecjacja w stosunku do rezerw złota wpływa z inflacji „currency notes”, ponieważ bilety Banku Angielskiego teoretycznie miały 100%-owe pokrycie.

Jednocześnie ze wzrostem emisji biletów Banku Angielskiego i „currency notes” powiększył się znacznie obieg środków pieniężnych, wypuszczonych przez banki prywatne i Bank Szkocji, posiadające prawo emisji.

(W milionach £).

Rok	Monety złote	Bilety Banku Anglii	„Currency notes“	Inne banki z prawem emisji	R a z e m	Indeks wzrostu obiegu	Indeks cen „The Economist“
1913	80,0	80,9	—	693,6	854,6	100	100
1914	—	191,1	38,5	753,3	982,9	115	107
1915	—	197,0	103,1	871,5	1.171,6	137	138
1916	—	218,5	150,1	954,5	1.323,1	155	187
1917	—	212,8	212,8	1.137,8	1.562,7	183	223
1918	—	242,9	323,6	1.318,2	1.893,7	222	232
1919	—	245,8	354,2	1.683,4	2.286,4	268	281

W okresie od 1 lipca 1914 r. do końca grudnia 1919 r. ilość środków pieniężnych w obiegu wzrosła z £ 855 mil. do £ 2.286 mil., czyli o 168%, co tłumaczy zwyżkę cen w tym samym czasie o 181%. Silniejszy wzrost tych ostatnich wynika z ograniczenia przywozu i produkcji, które postępowało raptownie.

W konsekwencji wzrastającej inflacji kurs funta załamał się. Po osiągnięciu najwyższego poziomu w sierpniu 1914 r. \$ 5.56, od grudnia tegoż roku zaczyna się kierunek zniżkowy. Ponieważ wolny obrót złotem został wstrzymany, kurs funta nie zatrzymał się na wysokości parytetu złota 4,8665, lecz spadał w ciągu całego 1915 r., osiągając minimum — \$ 4.50 we wrześniu. Główną przyczyną tak poważnej zniżki był wzmagający się import, szczególnie ze Stanów Zjednoczonych, co pociągało za sobą popyt na dolara i jego zwwyżkę.

Postępujące działania wojenne i wzmożony przywóz doprowadziły do stopniowego wyzbycia się przez Anglię zagranicznych papierów wartościowych, szczególnie akcji i obligacji amerykańskich, które przeszły do rąk banków w New Yorku. Ponadto wywołało to pierwsze przesunięcie złota w sumie £ 28 mil. z Anglii do Ameryki.

Deflacja i ogólna depresja, która zaczęła się w drugiej połowie 1920 r., pociągając za sobą zmniejszenie się importu, wpłynęła na polepszenie się kursu funta w początku 1922 r., który, podnosząc się stopniowo do połowy 1921 r., osiągnął na początku 1923 r. poziom \$ 4.72. Jednak od lutego 1923 r. nastąpiła znów tendencja zniżkowa aż do poziomu \$ 4.22 w początkach 1924 r. W ciągu drugiej połowy 1924 r. kurs podniósł się raptownie i odtąd wykazywał silną tendencję w związku z polepszeniem się sytuacji gospodarczej ogólnoeuropejskiej i znacznego napływu kapitałów z Ameryki.

Okres inflacji, który ciągnął się w czasie wojny i w okresie powojennym, skończył się z chwilą, gdy ustalona została granica wysokości emisji biletów skarbowych niepokrytych złotem. Zapoczątkowana w 1920 r. deflacja przejawiała się wyraźniej w 1921 r., gdy obieg „currency notes” zmniejszył się z £ 368 mil. do £ 326 mil. Rok 1922 przyniósł dalszą zniżkę o £ 24 mil. W latach 1925—26, cyrkulacja ta dostosowała się już całkowicie do wahań cen.

W Banku Angielskim nie było faktycznej inflacji, która znalazła ujście w emisji „currency notes”. W ciągu lat 1913—1919 przeciętna cyrkulacja biletów Banku Angielskiego podniosła się z £ 29 mil. do 78 mil. Jednocześnie rachunki bieżące prywatne i publiczne zwiększyły się z £ 54 mil. do £ 145 mil. Ogólne więc zobowiązania instytucji zwiększyły się z £ 83 mil. do £ 223 mil.

(W milionach £)

Rok	Kruszec	Portfel weksli handl.	Papiery publiczne	Obieg	Prywatne rachunki bieżące	Publiczne rachunki bieżące	Zobowią- zania razem	Stos. % pokrycia do zobow. i obiegu
1913	33,1	35,9	11,2	29,4	42,1	9,4	80,9	40,9
1914	69,5	106,2	14,8	36,1	128,1	26,9	191,1	36,4
1915	51,5	112,1	32,8	35,3	112,0	49,7	197,0	26,1
1917	58,3	94,9	58,3	45,9	124,2	42,0	212,1	27,5
1918	79,1	92,1	71,1	70,3	149,0	23,6	242,9	32,6
1920	128,3	86,0	107,9	132,9	175,6	14,3	322,8	39,7
1921	128,4	83,2	37,0	126,5	106,5	16,1	249,1	51,5
1922	127,4	78,2	52,0	124,9	119,9	13,3	258,1	49,3
1923	128,0	81,1	49,6	128,1	116,8	15,7	260,6	49,1
1924	128,6	103,6	68,6	128,3	165,8	8,5	302,6	42,5
1925	144,6	103,3	64,1	144,7	160,7	8,4	313,8	46,1

Z tablicy tej widoczne jest, że inflacji obiegu nie było, gdy się jednak weźmie na uwagę obieg i zobowiązania łącznie, to pokrycie wydatnie spada, osiągając minimum 26,1% w 1915 r. w porównaniu do 45,2% w 1913 r. Poprawa zaczęła się z chwilą, gdy Bank Anglii zawarł umowę z Towarzystwem Górniczym Afryki Południowej, które — poczynając od 1919 r. — zobowiązywało się sprzedawać Bankowi całkowitą produkcję złota po cenie 77 sh. 9 d. za 31,1035 gram. próby 11/12. Było to zrobione w myśl zaleceń Komisji Cunliff'a, która proponowała, aby rezerwy złota całego kraju utrzymane były na wysokości £ 150 mil., co było osiągnięte dnia 15 lipca 1920 r., gdy zapasy Banku Anglii w sumie £ 122 mil. w połączeniu z £ 28,5 mil. ministerstwa skarbu odpowiadały mniej więcej tej sumie. Przesilenie gospodarcze 1921 r. spowodowało redukcję obiegu i depozytów, zwiększając pokrycie do 51,5%. W ciągu 1925 r., t. j. bezpośrednio przed wprowadzeniem standard'u złota, pokrycie nie wykazywało już wahań.

Obieg banknotów, który doszedł do najwyższego napięcia w 1920 r., zaczął spadać wobec postępów procesu deflacyjnego.

(W milionach £)

Rok	Bilety Banku Anglii	„Currency notes“	Banki prywatne z prawem emisji	Razem
1920	194,5	319,7	1.787,3	2.301,5
1921	120,7	274,7	1.822,3	2.217,7
1922	130,7	246,2	1.680,6	2.057,5
1923	132,6	242,7	1.644,2	2.019,0
1924	174,0	235,4	1.605,7	2.015,1
1925	169,2	233,6	1.592,3	1.995,1

Rok 1925 był zakończeniem procesu deflacyjnego. W ciągu trzech miesięcy od października 1924 r. do stycznia 1925 r. kurs funta podniósł się z \$ 4,45 do \$ 4,80, w wyniku poprawy budżetu, bilansu handlowego i zmniejszenia obiegu pieniężnego. Zbliżenie się kursu funta do parytetu i polepszenie ogólnej sytuacji gospodarczej wywołały ożywioną dyskusję za powrotem standard'u złota i w rezultacie spowodowały zarządzenia skarbowe, zmierzające do powrotu wymienialności funta na złoto.

Poczynając od lipca 1923 r., stopa bankowa trzymała się na poziomie 4%. W ciągu pierwszych miesięcy 1925 r. kurs funta podnosił się stale w kierunku parytetu przedwojennego. W początkach marca stopa dyskontowa Banków Federalnych podniesiona została z 3 na 3½%, w Anglii zaś z 4 na 5%, w celu utrzymania depozytów amerykańskich, których odpływ mógłby osłabić zamierzoną stabilizację.

Jednocześnie uchylono zakaz wywozu złota, utrzymując embargo na pożyczki zagraniczne, aby nie obciążać kursu funta. W tym samym czasie zakończono rokowania o pożyczkę amerykańską w sumie \$ 300 mil., co stwarzało solidne zabezpieczenie przeciw wpływom zmiany konjunktury na kurs funta. Polityka ta wywarła wpływ na dalszy kurs zwykłowy funta, który stopniowo z 4.80 przeszedł najniższy punkt złota i osiągnął poziom \$ 4.85. W początkach sierpnia stopa dyskontowa obniżona została do 4½% i następnie w październiku do 4%, co było możliwe ze względu na silne zabezpieczenie funta. W listopadzie embargo na pożyczki zagraniczne zostało uchylone, przez co Londyn stał się znów wolnym rynkiem dla obrotów złota.

Polityka finansowa rządu w okresie powojennym dążyła do stopniowego powrotu funta do jego parytetu. Kulminacyjny punkt tej stabilizacji osiągnięty został w 1925 r. Kurs funta podniósł się wówczas do \$ 4.84, t. j. poziomu, gdy wywóz złota nie przynosił zysku. Chwilę tę wybrał rząd za stosowną i 28 kwietnia 1925 r. w osobie Winstona Churchila ogłosił oficjalny powrót do standard'u złota. Oznaczało to, że Bank Angielski będzie kupował złoto zaofiarowane po cenie £ 3.17.9 za uncję 11/16 próby. Właściciele zaś banknotów mogą żądać wymiany ich na złoto, ale nie jak przed wojną w złotych monetach, a w sztabach po cenie £ 3.17.10 ½ za uncję.

Za powrotem do standard'u złota przemawiały względy handlu międzynarodowego, w którym Anglia jest poważnie zainteresowana. Pieniądz niestabilizowany jest poważną trudnością w ekspansji handlowej. Powrót więc do parytetu złota ma swoje usprawiedliwienie, jednak wybór czasu, w którym został dokonany, nie był — zdaje się — zbyt szczęśliwy.

Wskutek raptownej polityki stabilizacyjnej łączność pomiędzy wielkością kursową i siłą nabywczą funta została przełamana. Stał on na poziomie o 10% wyższym, niż jego siła kupna. W rezultacie odbiło się to przede wszystkim na obniżeniu eksportu. Towary, które mogłyby być sprzedane w Belgii po kursie 94 fr. za funta, były za drogie po 104 fr. Surowce importowane były wprawdzie tańsze, lecz stanowiły one tylko część kosztów produkcji. Decyzja powrotu standard'u złota oparta była na przekonaniu, że ceny i zarobki automatycznie spadną, gdy kurs funta się podniesie. Było to jednak założenie czysto teoretyczne, które wystąpiłoby może w warunkach przedwojennych. W 1925 r. było to już zbyt trudne do osiągnięcia. Porozumienie wśród sfer handlowych wewnątrz i zewnątrz kraju, oraz solidarność producentów amerykańskich i detalistów angielskich, uniemożliwiły w większości spadek cen o 10%. Zdecydowana postawa unij robotniczych przeszkodziła ze swej strony odpowiedniej niższe zarobków. Jednocześnie konkurencja zagraniczna obniżyła ceny w handlu eksportowym w rozmiarze, w jakim nastąpił wzrost funta. Zachwiało to szeregiem przemysłów wywozowych, które zmuszone były obniżyć ceny na rynkach zagranicznych, nie mogąc uzyskać rekompensaty w niższe płac robotniczych. Ciężka sytuacja przemysłu eksportowego częściowo została zneutralizowana przez subsydia rządowe dla przemysłu węglowego, który najbardziej został polityką tą poszkodowany.

Punktem kulminacyjnym pogarszających się stosunków gospodarczych był strajk węglowy w 1926 r., którego skutki jeszcze długi czas zaciemniać będą życie Anglii. Pod względem strat faktycznych wyraził się on: stratami bezpośrednimi w wysokości £ 400 mil., zmniejszeniem się wytwórczości kraju o 15% w ciągu roku, stratami na imporcie paliwa, zwiększeniem wydatków rządowych i ograniczeniem rynków zbytu. Jednak w ogólnym bilansie przyniósł poważną pozycję dodatnią — to zrozumienie bezcelowości walki, osłabiającej zarówno przemysłowców, jak i robotników na koszt konkurentów zagranicznych. Szereg konferencji, odbytych w 1927 r., wykazuje chęci wzajemnego zbliżenia i dążenia w kierunku solidarności. Obie strony w większości swych przedstawicieli rozumiały niebezpieczeństwo utraty rynków zbytu, jedynej ostoji pomyślności angielskiej. Idąc w kierunku obniżenia cen w walce konkurencyjnej, przemysł angielski, poza szukaniem porozumienia z robotnikami, intensywnie przeprowadza racjonalizację przez wprowadzenie nowoczesnych metod organizacyjnych.

Rok 1927 jest wyrazem daleko idącej poprawy, zapoczątkowanej w przełomie, który nastąpił w umysłowości angielskiej. Dla ratowania zagrożonych wpływów imperjum zjednoczyły się siły całego społeczeństwa. Dobitym tego wyrazem jest decyzja banków angielskich, które aprobowaly i przyrzekły pomoc nowej polityce imperjalistycznej.

Równolegle do wzmocnienia się ogólnej sytuacji gospodarczej kurs funta wykazywał silną tendencję zwyżkową.

Parytet \$ 486.65.

grudzień	1926	485.1250
maj	1927	485.7020
sierpień	„	486.0233
październik	„	486.9676
listopad	„	487.4012
grudzień	„	488.2542

Największa zwyżka kursu funta nastąpiła w jesieni 1927 r., to jest, gdy normalnie występuje pewna depresja. Zwyżkę tę należy tłumaczyć specjalnymi warunkami, jak: znaczny napływ kapitałów amerykańskich do Europy via Londyn, zaangażowanie się banków amerykańskich w finansowaniu bawełny i przędzy w Stanach Zjednoczonych. W ciągu ostatnich 3 miesięcy roku ub. kurs utrzymywał się znacznie powyżej parytetu. Podwyższenie stopy dyskontowej przez Banki Federalne wywołało chwilową zniżkę funta, spowodowaną przewidywaniem silnego odpływu kapitałów amerykańskich. Obawy te jednak okazały się płonne, gdyż odpływ nastąpił w rozmiarach nieznacznych. Częściowe wycofanie kapitałów przez Stany Zjednoczone zostało pokryte silnym napływem kapitałów europejskich oraz przypadającymi spłatami długów wojennych przez Francję i Włochy. Zniesienie zakazu eksportu kapitałów z Francji wywołało silny popyt na funty i skierowało nadmiar wolnych kapitałów francuskich do Londynu. Jednocześnie zaczął się napływ kapitałów ze Szwajcarii, gdzie również panuje zbytnia płynność rynku płatniczego, a następnie z Amsterdamu i Brukseli. Przy końcu lutego b. r. zaczął się również powrotny ruch kapitałów amerykańskich, stwarzając znaczną płynność i wywierając presję w kierunku zniżkowym na stawki bankowe. Stopa dyskontowa Banku Anglii zaczyna być nieaktualna i traci kontrolę nad rynkiem. Ze względu na wzmocnienie rezerw i wzrastającej płynności rynku pieniężnego należy się spodziewać, że będzie ona zniżona w niedługim czasie. Najważniejszy argument odpływu kapitałów amerykańskich w praktyce nie okazał się zbyt groźny. Z drugiej zaś strony londyńskie koła bankowe przewidują obniżenie stopy Banków Federalnych, co potwierdza ostatnia mowa Mr. Young'a, prezesa Banków Federalnych, który wyraził przypuszczenie, że zniżka ta nastąpi już na wiosnę lub najdalej w lecie.

Wzrost napływu kapitałów europejskich do Londynu świadczy o stopniowym powrocie tego ostatniego do roli ośrodka koncentrującego wolne kapitały. Proces ten, w ciągu ostatniego roku, był zupełnie wyraźny.

Opisany proces stabilizacyjny, tak silnie zaakcentowany w ostatnim roku, wzmocnił stanowisko Anglii na rynkach światowych. Czy jest to początek radykalnych zmian na lepsze, które zdecydowanie utrwalą Anglię na zajętych placówkach, trudno osądzić. Narazie sytuacja Londynu jest względnie słaba i poważniejsze zakłócenia w gospodarstwie międzynarodowym mogłyby ją wykołować. Jest to narazie pierwszy krok na drodze rekonwalescencji, której ostateczny cel — uzdrowienie stosunków, jednak nie w rozmiarze przedwojennym, możliwe jest tylko dzięki obniżeniu kosztów produkcji, wytężonej pracy i solidarności, której objawy już się obserwuje oraz zachowanie sprzyjających warunków na rynkach światowych.