

# WIADOMOŚCI BANKU POLSKIEGO

(Drukowane jako rękopis).

Rok VI.

WARSZAWA, DNIA 31 PAŹDZIERNIKA 1929 R.

Nr. 20.

## TREŚĆ:

|                                                                                                 |          |                                                                                                        |   |     |      |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|---|-----|------|
| Ruch służbowy . . . . .                                                                         | str. 173 |                                                                                                        |   |     | str. |
| Interwencja osób postronnych w sprawach służbowych pracowników . . . . .                        | " 173    | Prawidłowe przeprowadzanie różnic w odsetkach od pożyczek terminowych . . . . .                        | " | 174 |      |
| Zmiana nazw korespondentów zagranicznych Banku Polskiego . . . . .                              | " 174    | Załatwianie telegraficznych przekazów żyrowych dla osób, nieposiadających rachunków żyrowych . . . . . | " | 175 |      |
| Właściwe obliczanie prowizji przy komisowym kupnie i sprzedaży papierów wartościowych . . . . . | " 174    | Zmiany urzędowej stopy dyskontowej . . . . .                                                           | " | 175 |      |
| Zwracanie uwagi na terminy przedawnienia przy realizacji kuponów . . . . .                      | " 174    | Sytuacja na francuskim rynku kredytowym . . . . .                                                      | " | 175 |      |
|                                                                                                 |          | Ceny hurtowe. . . . .                                                                                  | " | 178 |      |

## Ruch służbowy.

### Nominacje.

Jan Fallenbüchl, Dyrektor Oddziału w Katowicach, mianowany Naczelnikiem Wydziału Personalnego Dyrekcji.

Alfred Blaha, Zastępca Dyrektora Oddziału we Lwowie, mianowany Dyrektorem tegoż Oddziału.

### Przeniesienia.

Dyrektorzy Oddziałów na równorzędne stanowiska:

Karol Swistun z Oddziału w Sosnowcu do Oddziału w Katowicach  
Stanisław Zauderer " " Stanisławowie " " Krakowie.

### Zwolnienie ze służby.

Gertruda Szczepańska, urzędniczka Oddziału w Białymstoku.

### Emerytowanie.

Dr. Michał Geisler, Dyrektor Banku i Naczelnik Wydziałów Personalnego i Prawnego Dyrekcji.

### Dyrektorzy Oddziałów:

Edmund Makowski w Krakowie i Józef Zgórski we Lwowie.

Aleksander Tews, urzędnik Oddziału Głównego w Warszawie.

## Interwencja osób postronnych w sprawach służbowych pracowników.

(Dział II Spisu Okólników).

Już kilkakrotnie zwracano uwagę pracownikom na niewłaściwą drogę, jaką jest używanie w sprawach osobistych poparcia wpływowych osób postronnych w kierunku zmiany decyzji lub zamierzeń Dyrekcji Banku (Okólnik Nr. 280 z 15 listopada 1921 r. oraz Wiadomości Banku Polskiego Nr. 8 z 30 kwietnia 1925 r., str. 81 i Nr. 3 z 15 lutego 1928 r., str. 23). Mimo to są wśród pracowników tacy, którzy, niepomni przestroż, że pośrednictwo osób, stojących poza Prezydjum i Dyrekcją Banku, nie tylko nie może pomóc, lecz przeciwnie wywiera wręcz przeciwny skutek, uważają jednak ten środek za najwłaściwszy w osiągnięciu zamierzonego celu, a taktykę tego rodzaju za najodpowiedniejszą.

Zaznacza się więc ponownie, że Dyrekcja Banku — mając na widoku tylko interes instytucji — kieruje się zawsze w swych postanowieniach wyłącznie względami rzeczowymi a interwencja osób postronnych chybia w zupełności celu.

## **Zmiana nazw korespondentów zagranicznych Banku Polskiego.**

(Dział XII Spisu Okólników).

Wobec zmiany dotychczasowej nazwy urzędowej Królestwa Serbów, Chorwatów i Słoweńców na Królestwo Jugosławji, Bank Narodowy tegoż państwa zmienił swą nazwę również na

Narodna Banka Kraljevine Jugoslavije,  
w brzmieniu francuskim

Banque Nationale du Royaume de Yougoslavie.

Zmiana nazwy nastąpiła również przy „Deutsche Bank” i „Direction der Disconto-Gesellschaft” Berlin, które połączyły się w jedną instytucję pod nazwą:

Deutsche Bank und Disconto-Gesellschaft. (Adres: Berlin W 8, Abteilung Mauerstrasse 32).

W związku z powyższem należy odpowiednio poprawić spis korespondentów zagranicznych Banku Polskiego (Okólnik Nr. 105 z 26 listopada 1928 r.) i zwracać uwagę, aby dewizy, wysyłane do wyżej wymienionych banków, były w właściwy sposób żyrowane.

## **Właściwe obliczanie prowizji przy komisowem kupnie i sprzedaży papierów wartościowych.**

(Dział IX Spisu Okólników).

Przy skupie i sprzedaży papierów wartościowych na rachunek osób trzecich lub własny Banku nasuwają się Oddziałom wątpliwości co do prawidłowego obliczania prowizji. Wyjaśnia się przeto, że przy załatwianiu wymienionych transakcyj oblicza się prowizję w taryfowej wysokości tylko od wartości kursowej samych papierów.

Treść powyższą poleca się zaznaczyć w Instrukcji Służbowej cz. VI, na str. 30, 32 i 64.

## **Zwracanie uwagi na terminy przedawnienia przy realizacji kuponów.**

(Dział VII i IX Spisu Okólników).

Urząd Pożyczek Państwowych stwierdził niejednokrotnie, że wśród kuponów, nadsyłanych przez Oddziały, znajdują się opłacone po terminie przedawnienia, przyczem znaczna ilość przedziurkowana jest w ten sposób, że numery są zupełnie uszkodzone i niemożliwe do odczytania. Również ustala wymieniony Urząd różnice w ilości sztuk, podanej na opakowaniu, co jest dowodem, że przy odesyśle nie są zachowane obowiązujące przepisy.

W celu uniknięcia reklamacyj ze strony Urzędu Pożyczek Państwowych, przypomina się, że w „Zestawieniu papierów wartościowych, od których Bank Polski opłaca kupony” podane są w ostatniej rubryce terminy, po upływie których kupony ulegają przedawnieniu, skutkiem czego nie należy ich opłacać.

Z powyższem zestawieniem winni zapoznać się urzędnicy, zajęci skupem kuponów, ponieważ wszelkie straty, powstałe z ich winy, pokrywać będą z własnych funduszy.

Przypomina się przytem, że obecnie nie można opłacać kuponu Nr. 4 od obligacji 8% pożyczki konwersyjnej, płatnego 1 października 1924 r. oraz kuponów od 5% premjowej pożyczki dolarowej serji I z terminem płatności 1 września 1924 r. i od 10% pożyczki kolejowej z terminem płatności 1 sierpnia 1924 r. Również należy zwracać uwagę na terminy kuponów od papierów wartościowych, emitowanych przez banki państwowe i instytucje prywatne, ze względu na to, że niektóre z nich ulegają przedawnieniu już po upływie 3 lat.

## **Prawidłowe przeprowadzanie różnic w odsetkach od pożyczek terminowych.**

(Dział VI Spisu Okólników).

Omyłki, zauważone przy sprawdzaniu kontrolnem odsetek od pożyczek terminowych, przeprowadzają niektóre Oddziały w ten sposób, że — o ile przypada pewna kwota do zwrotu — księgują ją natychmiast w dzienniku kasowym na rachunkach: „Odsetki zwrócone” w rozchodzie i „Sumy zwrotne” w przychodzie. Ponieważ taki sposób regulowania różnic w odsetkach jest niewłaściwy, przypomina się odośne postanowienie Instrukcji Służbowej cz. I, str. 11, mianowicie, że wszelkie różnice, ustalone przy kontrolnem sprawdzaniu, winny być zaznaczane na marginesie zobowiązania dłużnego i uwzględniane w obliczeniu odsetek przy najbliższej prolongacji lub wykupie zastawu. Nadmieniamy przytem, że różnice w odsetkach należy w dniu prolongaty lub spłaty zawsze wyraźnie zaznaczać w odośnej rubryce zobowiązania dłużnego i dowodu zastawowego, t. j. wpisywać najpierw

(na jednej linii) prawidłowo obliczoną kwotę odsetek, zaś na drugiej linii uwidocznić kwotę różnicy i — po dodaniu lub odjęciu — wyprowadzać sumę odsetek do pobrania.

Jedynie w wypadku zauważenia przy zastawach wykupionych różnicy w odsetkach, która przypadłaby do zwrotu klientowi, ma być przeprowadzane księgowanie na rachunkach: „Odsetki zwrócone” i „Sumy zwrotne”, w przeciwnym zaś razie należy wezwać klienta do zapłacenia za mało pobranych odsetek. Gdyby klient nie uczynił zadość wezwaniu, obowiązani są pokryć różnicę urzędnicy, zajęci w tym dziale czynności.

### **Załatwianie telegraficznych przekazów żyrowych dla osób, nieposiadających rachunków żyrowych.**

(Dział VIII Spisu Okólników).

Okólnikiem Nr. 72 z 12 września 1929 r. zarządzono załatwianie przekazów żyrowych w drodze telegraficznej dla wszystkich posiadaczy rachunków żyrowych bez ograniczenia na ustalonych warunkach, przyczem nie uczyniono wzmianki o przyjmowaniu podobnych zleceń od osób i firm, nieposiadających takich rachunków. Ponieważ osoby i firmy, nieposiadające rachunków żyrowych, obowiązane są opłacać taryfową prowizję (1‰, minimum 1 zł.) od przekazów na zamiejscowe rachunki, wyjaśnia się przeto, że zlecenia telegraficzne (telefoniczne) takich klientów mogą być przyjmowane nadal za opłatą wymienionej prowizji i kosztów depeszy.

Treść powyższą poleca się zaznaczyć we wspomnianym Okólniku.

### **Zmiany urzędowej stopy dyskontowej.**

W wykazie stóp dyskontowych w poszczególnych państwach, zamieszczonym w Wiadomościach Banku Polskiego Nr. 19 z 15 października 1929 r., należy wprowadzić następujące zmiany:

Estonja — podano ostatnią stopę  $7\frac{1}{2}$  — powinno być 8 od 3.10.1929 r.  
 Łotwa — „ „ „ 8 — „ „ 6 „ 1. 4. 1928 r.

### **Sytuacja na francuskim rynku kredytowym.**

Na tle powszechnego zdrożenia kredytu krótkoterminowego wyjątkowe stanowisko zajmuje Francja. Stopa dyskontowa Banque de France blisko od dwu lat utrzymuje się na poziomie  $3\frac{1}{2}\%$ , gdy, jak wiadomo, w Nowym Jorku oficjalna stopa doszła do  $6\%$ , w Londynie do  $6\frac{1}{2}\%$ , a w Berlinie do  $7\frac{1}{2}\%$ . Bank Francji, zgodnie ze swą przedwojenną tradycją, utrzymuje stopę dyskontową na niskim i niezmiennym poziomie, mając oparcie dla tego rodzaju polityki dyskontowej przede wszystkim w swej potężnej rezerwie kruszcowo-dewizowej, która jest podstawą szerokiej emisji na cele kredytowe.

Zapas złota Banku Francji wynosi obecnie 39·8 miljarda franków; jest więc największą rezerwą kruszczową w Europie, ustępując pod względem wielkości jedynie zapasom kruszczu amerykańskich banków federalnych. Po uwzględnieniu współczynnika spadku franka okazuje się, że obecny zapas kruszczu Banku Francji jest dwa razy większy od jego rezerwy przedwojennej. Od czasu przeprowadzenia urzędowej stabilizacji franka do chwili obecnej rezerwa metaliczna Banku Francji wzrosła z górą o 10 miliardów frs. Obliczono, że stosunek rezerwy kruszczowej do obiegu banknotów i do ogółu wkładów w bankach dosięga we Francji 28%, gdy w Niemczech stosunek ten wynosi 8·9%, w Stanach Zjednoczonych 6·3% a w Anglii 5·3%.

Podstawą dla stałego wzrostu zapasu kruszczowego Banku Francji są olbrzymie lokaty kapitałów francuskich zagranicą. W połowie roku bieżącego obliczano je na 100 miliardów franków. Według prowizorycznych obliczeń krótkoterminowe lokaty francuskie w Londynie wynoszą około 210 milionów funtów, a w Nowym Jorku około 150 milionów funtów. Olbrzymie te wierzytelności powstawały głównie w okresie słabości franka, przed stabilizacją, kiedy kapitały francuskie odpływały masowo zagranicę. Gdy frank został faktycznie ustabilizowany, rozpoczęła się repatriacja kapitałów z zagranicy, a w związku z tem Bank Francji zmuszony był nabywać olbrzymie ilości dewiz. Jak wiadomo, pod wpływem tego faktu w połowie roku ubiegłego dokonano urzędowej stabilizacji franka, którego parytet złoty został ustalony. Wobec przejścia z systemu „gold exchange standard” do systemu „gold bullion standard”, Bank Francji mógł nabywać dewizy zagraniczne jedynie w tym wypadku, jeśli ich kurs nie przekraczał górnego punktu przyływu złota; w przeciwnym razie zamiast dewiz Bank Francji nabywał złoto.

W związku z tem ustalił się interesujący mechanizm stałego przyływu złota do Francji. Oto banki francuskie, pragnąc korzystać z wyższego oprocentowania zagranicą, lokują swe wolne kapitały

na rynku londyńskim i nowojorskim. Dla zaspokojenia bieżących potrzeb rynku wewnętrznego banki te zmuszone są od czasu do czasu wycofywać swe wkłady zagraniczne. Gdy pod wpływem nagłego odpływu kapitału kurs danej waluty obniża się do dolnego „gold point”, wówczas banki francuskie żądają wypłat w złocie, a otrzymany kruszec odstępują Bankowi Francji. Inne banki ruch ten potęgują, uprawiając arbitraż. W miarę gromadzenia się nowych, wolnych kapitałów banki francuskie ponownie nabywają dewizy zagraniczne, co kryje w sobie zarodek dalszego wzrostu rezerwy kruszcowej banku emisyjnego, tembardziej, że Bank Francji raz nabyte złoto odstępuje jedynie w wyjątkowych wypadkach. Banki francuskie posiadają obecnie zapas dewiz w wysokości około 8 miliardów franków; zapas dewiz banku emisyjnego wynosi 25·8 miljarda frs.

Rynki pieniężne Londynu, Nowego Jorku i Berlina muszą poważnie liczyć się z ruchem tej potężnej masy manewrowej, jaką są krótkoterminowe lokaty kapitałów francuskich. Zagadnienie nadania tym lokatom charakteru długoterminowego, czyli zagadnienie trwałej ekspansji kapitału francuskiego na zewnątrz interesuje najpoważniejsze rynki pieniężne.

Rozwiązanie tego problemu zależy w pierwszym rzędzie od sytuacji na wewnętrznym rynku kredytowym. Rynek ten cechuje obecnie duża zasobność i płynność. Wkłady w bankach prywatnych dosięgają sumy 50 miliardów franków, zaś na rachunku bieżącym skarbu i Kasy Amortyzacyjnej w Banku Francji zebrało się zgórą 13 miliardów frs. Bankowa stopa dyskontowa wynosi  $3\frac{1}{4}\%$ , utrzymując się poniżej stopy oficjalnej.

Ta niezwykła w porównaniu z innemi państwami swoboda na rynku kredytowym jest dla życia gospodarczego Francji okolicznością ogromnie sprzyjającą. Przedewszystkiem więc umożliwiła ona poprawę finansów państwowych, ale również obecnie jest czynnikiem niezbędnym ich pomyślnego stanu. Godnem jest podkreślenia, że dnia 1 października 1926 r. na rynku ciążyły jeszcze bony skarbowe na sumę 48.168 milionów franków z terminem płatności od 1 do 12 miesięcy, których oprocentowanie dochodziło do 6%; natomiast dnia 1 października r. b. suma bonów zmniejszyła się do 31.700 milionów frs., przyczem ich termin płatności jest dwuletni, a oprocentowanie wynosi 4%. Jest to ogromna poprawa, którą osiągnięto drogą konwersji jedynie dzięki sprzyjającym warunkom wewnętrznego rynku kredytowego. Obecnie wpływy podatkowe przewyższają przewidywania budżetowe zgórą o 500 milj. frs. miesięcznie, a ogólna suma nydwyzek budżetowych w roku bieżącym wyniesie zapewne 7 miliardów frs.

Korzystając ze swobody na rynku kredytowym, wiele przedsiębiorstw przeprowadziło konwersję obligacyj oraz znacznie zwiększyło swe kapitały zakładowe. Wreszcie, szeroka publiczność również zrealizowała poważne zyski dzięki płynności rynku z powodu wyżki kursów papierów wartościowych. Oto np. kurs 3% renty wiecznej, który wynosił w końcu r. ub. 66,05 frs., obecnie wynosi 79,25 frs. Według obliczeń francuskiego Ministerstwa Skarbu majątek posiadaczy rent państwowych zwiększył się dzięki wyżkom kursowym od połowy 1926 r. do chwili obecnej o 76 miliardów frs.

Zapewne również wyjątkowo korzystnej sytuacji rynku kredytowego przypisać należy fakt, że Francja nie zaznała od czasu stabilizacji walutowej osłabienia konjunktury gospodarczej, która kształtuje się pomyślnie aż do dni ostatnich. Ogólny wskaźnik produkcji wzniósł się od lutego do września r. b. z 127 na 139. Dochody tygodniowe kolei wynosiły we wrześniu 317 milj. frs., gdy tymczasem w r. 1928 średnio dochody te dawały 278 milj. frs.

Utrzymanie obecnej płynności rynku kredytowego jest dla życia gospodarczego Francji wyraźną koniecznością. To też sfery decydujące z wielką ostrożnością traktują zagadnienie eksportu kapitałów francuskich zagranicę, pilnie badając potrzeby kredytowe kraju. Nie brak objawów, że potrzeby te nie są jeszcze w dostatecznej mierze zaspokojone.

Słaba tendencja na giełdach francuskich, jaka zaznacza się od pewnego czasu, przypisywana wzrostowi nowych emisyj i sprzedaży walorów przez zagranicznych kapitalistów, świadczy o tem, że ilość wolnych kapitałów nie jest we Francji nadmierna. Portfel weksłowy Banku Francji wzrósł w ciągu roku bieżącego o 4,3 miljarda frs., osiągając wysokość 8,7 miljarda frs. Ponieważ przed wojną wysokość jego wahała się od 1,5 do 2 miliardów frs., przeto po uwzględnieniu współczynnika spadku franka, nie można uważać, aby obecnie przekroczył on normy przedwojenne. Niemniej jednak szybki wzrost portfelu weksłowego dowodzi, że istnieje silne zapotrzebowanie na kredyt krótkoterminowy. Szczególnie w ostatnich czasach dało się odczuć pewne naprężenie, które zmusiło banki francuskie do wycofywania lokat z zagranicy dla pokrycia potrzeb rynku wewnętrznego.

Sytuacja w dziedzinie kredytu długoterminowego wymaga jeszcze znacznej poprawy. Postęp techniczny i koncentracja przemysłu wymagają olbrzymich kapitałów długoterminowych, a nie mniejszych

trzeba na poprawę dróg, modernizację portów, podniesienie rolnictwa, elektryfikację kraju i inwestycje w kolonjach. Tymczasem kredyt długoterminowy jest stosunkowo drogi, a nie brak symptomów, że jest go brak. Oto wzrasta w sposób niepokojący penetracja do Francji kapitałów amerykańskich, które opanowują te dziedziny wytwórczości, w których kapitał francuski mógłby z powodzeniem pracować, jak: przemysł elektrotechniczny, perfumeryjny, samochodowy, filmowy, modniarski.

Można więc przypuszczać, że z wielu względów czynniki decydujące będą przeciwdziałały szybkiemu rozwojowi ekspansji zagranicznej kapitału francuskiego, w obawie, aby nie wpłynęło to ujemnie na sytuację wewnętrznego rynku kredytowego. Istnieje pogląd, że Francja posiada zaledwie tyle kapitałów, ile niezbędnie potrzeba dla utrzymania dotychczasowej swobody na rynku pieniężnym. Doświadczenia Anglii wskazują na fakt, że nadmierny eksport kapitałów może narazić kraj na poważne trudności.

W szczególności sfery rządowe zajęły stanowisko krytyczne w stosunku do hasła ekspansji kapitałów nazewnątrż. Rząd bowiem nie tylko liczy w swych planach na odnowienie bonów cztero-procentowych, ale zamierza przeprowadzić także konwersje rent 5- i 6-procentowych na rentę o niższym oprocentowaniu. Dla tych celów jest rzeczą niezbędną, aby zasobność rynku w kapitały nie doznała osłabienia. Zapewne w związku z tem projekt budżetu na rok 1930 nie przewiduje poważniejszego zmniejszenia opodatkowania, jakiemu podlegają we Francji papiery wartościowe krajowe i zagraniczne. Wiadomo zaś, że opodatkowanie to jest głównym hamulcem dla rozwoju lokat długoterminowych i dla eksportu kapitałów zagranicę.

Jednakże, ponieważ bilans płatniczy Francji kształtuje się od dłuższego czasu stale pomyślnie, przeto zagadnienie rozwoju lokat zagranicznych staje się, mimo wszystko, coraz aktualniejsze. Sumy pozostawiane corocznie przez turystów zagranicznych w wysokości około 9 miliardów frs., dochody od kapitałów ulokowanych zagranicą, obliczone na około 4 miliardy frs. rocznie, wreszcie zarobki floty handlowej pokrywają z dużą nadwyżką deficyt bilansu handlowego, który w roku bieżącym wyniesie około 7 miliardów frs. Faktem jest, że mimo istnienia tego deficytu rezerwy kruszcowo-dewizowe Banku Francji wzrosły w ciągu 9 miesięcy r. b. zgórą o 1 miliard frs., nie licząc wzrostu rezerw dewizowych rządu i banków prywatnych.

Dyskusja publicystyczna nad sposobami pokrycia deficytu bilansu handlowego rzuciła interesujące światło na znaczenie, jakie ma dla Francji eksport kapitałów. Rozpowszechnia się mniemanie, że zwiększenie dochodów z lokat zagranicznych byłoby najbardziej pożądanym ekwiwalentem deficytu bilansu handlowego. Prócz tego wzmocnienie ekspansji kapitałów zagranicę wywarłoby niewątpliwie wpływ dodatni na handel zagraniczny Francji. Przedewszystkiem w ślad za eksportem kapitałów wzrastałby eksport towarów, gdyż drogą udzielania kredytów zwiększa się siłę nabywczą krajów, które powyższe kredyty zaciągają. Następnie eksport kapitałów, wpływając na zmniejszenie obiegu banknotów, mógłby przyczynić się do zahamowania tendencji zwyżkowej cen, a tem samem mógłby wpłynąć dodatnio na kształtowanie się bilansu handlowego Francji.

Wskaźnik kosztów utrzymania, który wynosił w r. 1928 średnio 105, podniósł się ostatnio do 113, a wskaźnik cen detalicznych ze 109 na 118; ogólny wskaźnik cen hurtowych po kilkomiesięcznym okresie zniżki w ciągu ostatnich dwóch miesięcy znów objawił tendencję do wzrostu. Fakty te przypisywane są w pewnej mierze wzrostowi obiegu pieniężnego, który od początku roku bieżącego zwiększył się zgórą o 3 miliardy frs. i wynosi obecnie 67,3 miliardów frs. Nawet po uwzględnieniu wskaźnika deprecjacji franka cyfra ta uważana być może za nadmierną. Tymczasem istnieje możliwość, że na rynek francuski nadejdzie w najbliższym czasie poważna suma płynnej gotówki. Przedewszystkiem z powodu obniżenia się stopy od „call money” na rynku Stanów Zjednoczonych można oczekiwać repatriacji kapitałów spekulacyjnych francuskich. Następnie Kasa Amortyzacyjna zamierza w ciągu najbliższych trzech miesięcy wykupić bonów i rent na sumę 5 miliardów franków. Wprawdzie jednocześnie akcja fiskalna rządu silnie zdrenuje rynek pieniężny, to jednak ewentualne zwiększenie ilości wolnych kapitałów może zaktualizować zagadnienie ekspansji nazewnątrż.

Sfery decydujące wykazują coraz większe zainteresowanie dla tego zagadnienia. Minister Cheron w jednym ze swych ostatnich przemówień wyraził przekonanie, że „Paryż winien stanąć na czele rynków międzynarodowych” i zapowiedział przeprowadzenie w tym duchu reformy francuskiego rynku pieniężnego. Jak wynika z oświadczeń oficjalnych, w niedługim czasie mają być dopuszczone na giełdę paryską liczne walory amerykańskie i niemieckie. Dalszym krokiem na drodze do rozwiązania problemu eksportu kapitałów francuskich musi być obniżenie opodatkowania zagranicznych papierów wartościowych. Prawo z dnia 31 lipca r. b., które przewiduje pewne ulgi w tym względzie, jest zapoczątko-

waniem nowej tendencji. Wysokie opodatkowanie emisji walorów zagranicznych (taksa 4% i podatek od kuponów 25%) sprawia, że kraje o wyrobionym kredycie unikają rynku francuskiego, który skazany jest przeto na udzielanie kredytu mniej wartościowym klientom, których wysokie opodatkowanie nie odstrasza. Jest to ewentualność, z którą Francja musi się liczyć. Na udzielaniu zbyt rozległego kredytu przed wojną poniosła Francja, jak wiadomo, duże straty; dziś z powodu zbyt wysokiego opodatkowania eksportu kapitałów znów naraża się Francja na niebezpieczeństwo.

Wnioskować więc można, że z wielu względów Francja zmierzać będzie do coraz większego udostępnienia wewnętrznego rynku kredytowego dla emisji zagranicznych.

### Ceny hurtowe.

Ceny hurtowe obniżyły się w ostatnich dwóch latach o 7%. Na zniżkę tę wpłynęły wyłącznie artykuły rolne, podczas gdy ceny artykułów przemysłowych odznaczały się dotychczas względną stałością. W grupie artykułów rolnych nie uległy prawie żadnym zmianom ceny mięsa i nabiału, natomiast ceny zbóż wybitnie spadły. Spadek ten ilustrują ceny giełdowe w Warszawie:

|                    | 1927 r. | 1929<br>październik | zniżka w % |
|--------------------|---------|---------------------|------------|
| pszenica . . . . . | 54,09   | 39,50               | 26·9       |
| żyto . . . . .     | 43,10   | 24,04               | 44·2       |
| jęczmień . . . . . | 41,41   | 28,19               | 31·9       |
| owies . . . . .    | 38,30   | 24,50               | 36·0       |

Zniżka cen zbożowych wywołana została światową nadprodukcją. Wynikiem tej zniżki jest zmniejszona chłonność rynku wewnętrznego na artykuły przemysłowe, których ceny zaczynają wobec tego również zniżkować. Zależność konjunktury gospodarczej w Polsce od cen artykułów rolnych jest bardzo ścisła. Zwykle tych cen towarzyszy zwykle wzrost wskaźnika produkcji przemysłowej oraz wzrost zatrudnienia w przemyśle i odwrotnie. Szczególnie wyraźnie ten objaw występuje od r. 1926, kiedy na rozwój konjunktury wpłynęło głównie rolnictwo przez znakomity wzrost siły nabywczej. Rok 1925 dał doskonałe plony. Rok 1926 przyniósł światowy wzrost cen zboża. Obie przyczyny przywróciły rolnictwu zdolność konsumcyjną, która wpłynęła ożywczo na przemysł i handel. Rozpięcie pomiędzy cenami artykułów rolnych i przemysłowych wybitnie zmalało, a proces zamykania się tych „nożyc” wpłynął na rozwój spożycia krajowego i uruchomienia przemysłu.

Wraz ze spadkiem cen rolnych w drugiej połowie 1927 r. zakończył się okres ożywienia gospodarczego. Wzrost rozpięcia pomiędzy cenami rolnymi i przemysłowymi na niekorzyść rolnictwa hamuje tempo rozwoju produkcji. Jak w 1926 r. zapoczątkowała okres pomyślności gospodarczej zwyżka cen rolnych, tak w 1927 r. spadek tych cen dał początek załamaniu się konjunktury.

Rozwój cen hurtowych w Polsce w ostatnich dwóch latach wykazuje następujące zestawienie:

| Data               | Ogółem | Artykuły<br>rolne | Artykuły<br>przemysłowe | Data               | Ogółem | Artykuły<br>rolne | Artykuły<br>przemysłowe |
|--------------------|--------|-------------------|-------------------------|--------------------|--------|-------------------|-------------------------|
| wrzesień . . 1927  | 100,7  | 99,2              | 102,1                   | wrzesień . . 1928  | 99,7   | 94,7              | 103,8                   |
| październik . . "  | 100,7  | 98,4              | 102,5                   | październik . . "  | 99,9   | 94,6              | 104,2                   |
| listopad . . . "   | 101,6  | 99,4              | 103,1                   | listopad . . . "   | 99,9   | 94,1              | 104,7                   |
| grudzień . . . "   | 101,2  | 97,3              | 103,9                   | grudzień . . . "   | 99,9   | 94,1              | 104,7                   |
| styczeń . . . 1928 | 99,7   | 94,4              | 103,8                   | styczeń . . . 1929 | 97,5   | 89,5              | 104,0                   |
| luty . . . . . "   | 99,1   | 93,9              | 103,0                   | luty . . . . . "   | 98,8   | 92,3              | 103,9                   |
| marzec . . . . "   | 102,1  | 100,5             | 103,2                   | marzec . . . . "   | 99,0   | 91,6              | 104,7                   |
| kwiecień . . . "   | 104,7  | 104,0             | 105,3                   | kwiecień . . . "   | 98,3   | 90,3              | 104,3                   |
| maj . . . . . "    | 103,4  | 102,0             | 104,7                   | maj . . . . . "    | 95,4   | 84,2              | 104,1                   |
| czerwiec . . . "   | 102,5  | 100,3             | 104,6                   | czerwiec . . . "   | 95,2   | 84,3              | 103,6                   |
| lipiec . . . . . " | 101,9  | 98,8              | 104,5                   | lipiec . . . . . " | 95,5   | 85,1              | 103,4                   |
| sierpień . . . . " | 100,2  | 95,0              | 104,3                   | sierpień . . . . " | 95,1   | 84,3              | 103,2                   |
|                    |        |                   |                         | wrzesień . . . . " | 93,9   | 82,0              | 102,9                   |