

WIADOMOŚCI BANKU POLSKIEGO

(Drukowane jako rękopis).

Rok VIII.

WARSZAWA, DNIA 30 MAJA 1931 R.

Nr. 10.

TREŚĆ:

Ruch służbowy	str. 107	Banki centralne a kryzys światowy	str. 110
Akcje Banku Polskiego na tle powszechnej zniżki kursów papierów dywidendowych	„ 107	Rezerwy złota banków biletowych	„ 115
		Stan obiegu listów zastawnych i obligacyj w Polsce	„ 116

Ruch służbowy.

Przeniesienia.

Władysław Kozakiewicz, Zastępca Dyrektora Oddziału w Tczewie, przeniesiony na równorzędne stanowisko do Oddziału w Płocku.

Emerytowanie.

Władysław Tarchalski, Józef Ostromecki i Stanisław Wilden, urzędnicy Oddziału Głównego.

Akcje Banku Polskiego na tle powszechnej zniżki kursów papierów dywidendowych.

Załamanie się kursów papierów dywidendowych na międzynarodowych rynkach giełdowych stanowiło pierwszą oznakę zbliżającego się światowego przesilenia gospodarczego. Depresja giełdowa rozpoczęła się w końcu sierpnia 1929 r. w Londynie, nader szybko przenosząc się na rynek amerykański, gdzie w połowie października doprowadziła do krachu giełdowego, który z kolei w mniej lub więcej szybkim tempie wywarł deprymujący wpływ na wszystkie giełdy świata.

Wskaźniki kursów akcji przemysłowych w poszczególnych państwach kształtowały się następująco:

	Ilość uwzględnionych akcji	Podstawa	1929	1930		1931			
			przeciętny roczny	grudzień		styczeń	luty	marzec	kwiecień
Anglja.	92	1924 = 100	139	112	99	96	94	96	94
Austria	21	1926 = 100	107·5	91·7	75·7	77·2	80·4	79·6	— ¹⁾
Belgia	80	1928 = 100	107	69	57	54	55	62	57
Czechosłowacja	3/1. 1927	= 100	143	117	105	103	107	107	— ¹⁾
Dania	21	1914 = 100	97·0	91·5	87·2	84·3	87·1	87·5	87·1
Francja	173	1913 = 100	525	444	349	366	369	359	343
Holandja	49	1921/25 = 100	117	83	60	60	67	69	64
Kanada	98	1926 = 100	267·0	171·8	120·3	124·7	129·3	127·8	— ¹⁾
Niemcy	213	1924/26 = 100	126·1	101·0	78·1	72·4	76·7	82·7	84·1
Norwegia		1928 = 100	132·4	123·4	116·7	115·5	116·9	115·5	116·0
Polska	34	1927 = 100	78·6	53·9	44·2	40·7	38·3	37·8	34·1
Stany Zjednocz.	335/342	1926 = 100	189·4	140·6	101·9	103·4	110·3	111·8	100·3
Szwajcaria	29/33		235·7	214·5	177·6	188·3	203·7	207·0	199·5
Szwecja	52	1924 = 100	154·4	131·8	131·8	123·4	130·4	128·8	120·0

¹⁾ Brak danych.

W 1930 r. zatem w porównaniu z rokiem poprzednim najsilniejszy spadek przeciętnego, rocznego wskaźnika wystąpił w Kanadzie (o 36%) i Belgii (o 35%), z kolei w Polsce (o 31%), Holandji (o 30%), Stanach Zjednoczonych (o 26%), Anglii i Niemczech (o 20%), Czechosłowacji (o 18%), Francji (o 16%), Austrii (o 15%). Najsłabiej niżkował wskaźnik w Danii (o 6%), Norwegii (o 7%), Szwajcarji (o 9%).

Wobec spadku rentowności przedsiębiorstw przemysłowych i zmian sposobów finansowania produkcji (kartele, trusty, system samofinansowania), coraz mniej przeznaczano na dywidendy dla akcjonariuszów.

W roku bieżącym niemal na wszystkich rynkach zagranicznych zaznaczyła się przejściowa zwyżka kursów, trwała jednak niedługo, gdyż na niektórych giełdach już w marcu, a na większości pozostałych w kwietniu ustąpiła miejsca ponownemu spadkowi. W Stanach Zjednoczonych wpłynęło na nią lekkie ożywienie w niektórych gałęziach produkcji, a wraz z niem poprawa nastroju na rynku. Gdy jednak ogólny stan zatrudnienia i obrotów w ciągu dwóch pierwszych miesięcy r. b. nie uległ poprawie, a ruch sezonowy okazał się znacznie słabszy, niż w r. ub., w końcu marca zapanowała na giełdach niepewność i wyczekiwanie, ujemnie wpływając na kształtowanie się kursów. Duży wpływ na załamanie się tendencji zwyżkowej wywarło tu ponadto ogłoszenie bilansów i sprawozdań za 1930 r. przez 900 wielkich koncernów przemysłowych, ujawniając nader silny spadek zysków, a tem samem dywidendy. Przy zwiększonym o 11·2% kapitale zakładowym i rezerwach dochód netto w porównaniu z 1929 r. spadł o 39·6%, obniżając przeciętną rentowność z 13·3% do 7·2%. Poza tem zwyżkowy ruch akcji hamowany był wysoką rentownością papierów procentowych, pierwszorządne bowiem amerykańskie obligacje przemysłowe dają tyle dochodu, ile pierwszorządne akcje przy całym ryzyku spadku dywidendy. Poprawa zatem kursów akcji w znacznym stopniu uzależniona była od kursu papierów procentowych, który jednak nie wykazał mocniejszej tendencji. Na rynku francuskim o zwyżce kursów przez styczeń i luty zadecydowało głównie zarządzenie syndykatu agentów giełdowych, że wszystkie polecenia sprzedaży w transakcjach terminowych muszą być przynajmniej w 40% pokryte efektywnie. Zaznaczyło się również pewne ożywienie zainteresowania akcjami ze strony szerszej publiczności. W marcu jednak nastąpiła ponowna zniżka, a w czasie przedświątecznym zapanował na giełdzie paryskiej zupełny zastój. Przejściowa mocna tendencja nie objęła właściwie rynku papierów dywidendowych w Anglii. Na Polskę zwyżka kursów akcji zagranicznych, skutkiem swej krótkotrwałości i słabej łączności naszych giełd z ośrodkami kapitału międzynarodowego, nie zdołała wywrzeć pożądanego wpływu. Wskaźnik kursów 34 polskich akcji przemysłowych w dalszym ciągu niżkował, osiągając w marcu poziom o 15% niższy, niż w grudniu r. ub.

Na skutek pogłębienia depresji gospodarczej oraz silnego spadku kursów giełdowych większość banków we wszystkich krajach zmuszona była obniżyć dywidendy za 1930 r., podczas gdy w 1929 r. były one utrzymane na poziomie roku poprzedniego. Jedynie banki angielskie niemal wszystkie wypłaciły w 1930 r. dywidendy w niezmienionej wysokości. Szczególnie znacznie spadły dywidendy banków niemieckich, dla których główny cios stanowiły właśnie straty na kursach giełdowych tak, że w ich bilansach pojawiła się nawet nowa pozycja „rezerwa na wyrównanie strat na kursach giełdowych”. Dla 4 głównych banków niemieckich (Deutsche, Danat, Dresdner i Commerz) straty te według ich bilansów wynosiły przeszło 40 milj. mk., a w rzeczywistości były jeszcze większe, częściowo bowiem zostały pokryte zyskami przed oficjalnem ujawnieniem tych ostatnich. Instytucje powyższe obniżyły zgodnie dywidendę przeciętnie z 12% do 8%. Spadek kursów niemieckich akcji bankowych, bardziej gwałtowny zwłaszcza w drugiej połowie 1930 r. w związku z masową sprzedażą walorów niemieckich ze strony Ameryki, od października 1929 r. do końca 1930 r. wyniósł 38%, byłby zaś jeszcze silniejszy, gdyby nie interwencja banków, których większość, celem zapewnienia sobie kredytów, utworzyła specjalne syndykaty. Nierównie większa jednak zniżka dotknęła akcje banków amerykańskich, któreto akcje w ciągu tego samego okresu wykazały przeszło 61% straty na kursie. Akcje banków francuskich spadły o 31%. Stosunkowo nieznacznie ucierpiały banki angielskie, których akcje niżkowały tylko o 4%. W Polsce akcje 5-ciu banków prywatnych wykazały spadek kursów w granicach od ułamka procentu do 15%, przeciętnie — o 6%.

Spadkowi kursów nie oparły się i akcje banków centralnych, jak to przedstawia poniższe zestawienie dla 6-ciu europejskich instytucyj emisyjnych w 1930 r.:

		Bank Angielski	Bank Francuski	Bank Niemiecki	Bank Polski	Bank Węgierski	Bank Austriacki
		£	Fr.	RM.	zł	Pengö	Sch.
							przeciętny mies.
2. I.	30 r.	248	24.990	274.50	176.50	227.30	I. 319
15. I.	"	249	26.250	301.00	176.75	238.00	II. 333.75
5. III.	"	248 ^{1/2}	25.600	287.87	164.50	215.50	III. 332
2. IV.	"	256	25.180	288.00	166.50	217.50	IV. 319
7. V.	"	252	24.120	295.62	175.00	217.20	V. 320
4. VI.	"	251	22.740	292.50	170.00	218.10	VI. 317.50
9. VII.	"	255 ^{1/2}	22.520	255.25	168.50	217.20	VII. 312.87
6. VIII.	"	256 ^{1/2}	22.400	231.87	166.75	215.50	VIII. 313
3. IX.	"	258 ^{1/2}	22.400	250.00	168.00	214.30	IX. 316.37
8. X.	"	259 ^{1/2}	21.670	216.50	161.00	216.70	X. 311.62
6. XI.	"	271 ^{1/2}	19.800	229.50	160.00	216.90	przeciętny dzien.
6. XII.	"	269 ^{1/2}	20.650	232.00	156.50	217.20	
27. XII.	"	267	18.000	228.50	155.00	217.00	
							7.XI. 310.50
							6.XII. 310.75
							27.XII. 308

Opierając się na notowaniach z ostatnich dwóch miesięcy r. ub., stwierdzić można, że przy końcu 1930 r. zniżkowały również akcje Banku Włoskiego (dnia 27. XII. 1930 r. w porównaniu z dniem 7. XI. 1930 — o 8%), Szwajcarskiego (o 5%) i Portugalskiego (o 5%).

Wśród instytucyj, wymienionych w powyższem zestawieniu, jedynie akcje Banku Angielskiego cieszyły się niemal stałą tendencją zwykłą, osiągając przy końcu roku kurs o prawie 8% wyższy od poziomu z pierwszych dni stycznia. Wszystkie inne natomiast dotknięte zostały spadkiem kursów. Akcje Banku Węgierskiego w pierwszej połowie roku spadły o 4%, poczem zniżkowa tendencja trwała nadal, jednak w grudniu kurs powrócił do poziomu z lipca. Akcje Banku Austriackiego po silnejwyżce w lutym, przeważnie stopniowo spadały tak, że w dniu 27 grudnia notowane były o 3% niżej przeciętnego, miesięcznego kursu ze stycznia. Zniżkowa tendencja wyraźniej zaznaczyła się na akcjach Banku Polskiego, które w ciągu r. ub. spadły o 12%, z czego w II połowie roku — o 8%. Nierównie silniej spadły akcje Banku Rzeszy, mianowicie — o 17%, a zwłaszcza Banku Francuskiego — o 28%, z czego na II połowę roku przypało dla pierwszych 20%, dla drugich 10%.

W roku bieżącym akcje instytucyj emisyjnych, z wyjątkiem nielicznych, również w dalszym ciągu poważnie zniżkują, niekiedy nawet tracąc na kursie w okresie, poprzedzającym bezpośrednio wypłatę dywidendy. Kursy akcyj 16 europejskich banków centralnych w pierwszych dniach pięciu miesięcy r. b. kształtowały się następująco:

Banki	Waluta	1931 r.						
		3. I.	7. II.	7. III.	7. IV.	7. V.	12. V.	19. V.
Angielski	£	267.5	268	269	262.5	263	265	268
Austriacki	S.	310	310	307.5	298	293	292	278
Czechosłowacki	Kc	6.000	6.050	5.870	5.840	5.670	5.700	5.700
Belgijski	Fr. b.	3.010	3.130	3.145	3.130	3.125	3.130	3.120
Francuski	Fr. fr.	17.625	19.340	19.070	18.110	17.500	17.980	17.050
Grecki	Drs.	76.300	79.300	79.850	77.700	74.600	75.300	77.200
Hiszpański	Pes.	600	578	580	581.5	530	— ¹⁾	505
Holenderski	Fl.	231.5	225	237	244 ^{3/8}	204	208	208
Italski	Lir.	1.618	1.675	1.715	1.615	1.550	1.550	1.545
Jugosłowiański	Din.	8.150	8.040	8.040	7.870	7.750	7.760	7.800
Niemiecki	Rm.	231	240.75	255	265	143.75 ²⁾	143.25	140.25
Polski	Zł.	157	151	136	130.75	125	124.75	125
Portugalski	Esc.	855	815	860	720	750	760	750
Rumuński	Lei	6.000	5.900	5.350	5.350	5.500	5.550	5.475
Szwajcarski	Frs.	837	875	848	850	855	854	854
Węgierski	Pengö	216.3	204.8	200.6	201.5	200	200	200

¹⁾ Brak notowań.

²⁾ Po wypuszczeniu nowej emisji każdy posiadacz 4-ch starych udziałów po 100 Mk. otrzymał nowy, bezpłatny udział w sumie 100 Mk. oraz jedną bezpłatną akcję Golddiskontobanku w wysokości £ 10, jako jednorazowe odszkodowanie za stałe ograniczenie zysków akcjonariuszów na korzyść skarbu państwa.

Według „L'Information Financière” z 22 maja r. b. akcje Banku Francuskiego w drugiej połowie maja silnie zniżkowały, dochodząc w dniu 21. V. do bardzo niskiego poziomu — 16.405, czyli w stosunku do podanego w powyższej tabeli notowania z dnia 12. V. spadły o 1.575 punktów. Procentowo zatem zniżka wyniosła prawie tyle, ile spadek akcji Banku Polskiego na przestrzeni $2\frac{1}{2}$ miesiąca od wypłaty dywidendy. Gwałtowna ta baissa, spotęgowana niewątpliwie przez spekulację, została wywołana pogłoskami o projektowanym przez Bank Francji obniżeniu dywidendy, wobec spadku zysków tej instytucji w związku ze skurczeniem się portfeli weksli krajowych oraz zniżką stóp procentowych na głównych rynkach świata.

Na kształtowanie się poziomu walorów polskich, a w szczególności bardzo rozpowszechnionych akcji Banku Polskiego, obok czynników ogólnoświatowych, składają się przyczyny o naturze mniej lub więcej lokalnej. Na rynku polskim panuje anormalna w porównaniu z układem stosunków na rynkach zagranicznych rozpiętość pomiędzy stopą dyskontową Banku Polskiego a banków prywatnych, oraz — nierównie większa — pomiędzy pierwszą a stopą rynku prywatnego, t. zw. u nas stopą prywatną, wobec czego niemal wszystkie polskie walory dążą do zbliżenia swej rentowności do warunków rynku prywatnego, powiększając swą dochodowość przez spadek kursów. Tendencja ta przejawiała się wyraźnie w ruchach kursów już począwszy od faktycznej stabilizacji złotego, t. j. od chwili, gdy lokaty w walorach przestały być właściwie jedynie ucieczką przed spadkiem waluty. Proces tracił na napięciu w miarę wzrostu dochodowości akcji, praktycznie zaś biorąc, w miarę przechodzenia ich z rąk słabszych finansowo, które nie mogły sobie pozwolić na zbyt długie wyrzekanie się odpowiednich dochodów z lokowanych kapitałów, do rąk silniejszych, albo bezpośrednio zainteresowanych w odnośnych przedsiębiorstwach przemysłowych lub bankowych, t. j. czynników, dla których lokata była tylko środkiem do osiągnięcia innych celów, kompensujących straty, albo też do rąk kapitalistów, zadowalających się zyskiem mniejszym, byleby pewnym.

Od drugiej połowy r. ub. — w miarę jednak zaostrzania się kryzysu — warunki dla kursu akcji Banku Polskiego ulegają ponownemu pogorszeniu. Z topnieniem własnych środków obrotowych silne dotychczas instytucje, jak również osoby prywatne, nagłone niecierpiąciami zwłoki zobowiązaniami, sięgają po swe rezerwy, ulokowane w papierach wartościowych, a przedewszystkiem po akcje Banku Polskiego, jako jedyny nieomal obecnie walor dywidendowy w każdym razie łatwy do zbycia. Dzięki swej popularności i pełnemu zaufaniu akcje Banku Polskiego utrzymują właściwie wyłącznie ruch w dziale akcji bankowych, gdyż udział ich na giełdzie warszawskiej w ogólnych obrotach akcjami bankowymi wyniósł w 1930 r. 91%, a w ciągu czterech miesięcy r. b. 94%. Wobec niemal wyłącznego udziału akcji Banku Polskiego w obrotach grupy walorów bankowych, zmiany kursów akcji banków prywatnych zaznaczają się nierównie słabiej, a większość z nich nawet wogóle nie podlega notowaniom, gdyż albo nie znajduje zbytu na giełdzie z braku zaufania, albo przechowywana w rękach osób lub firm bezpośrednio zainteresowanych nie trafia na giełdę, względnie bardzo rzadko, niekiedy wprost z inicjatywy danych banków, celem zaznaczenia żywotnej siły tych walorów.

Przy znacznem zaofiarowaniu akcje Banku Polskiego muszą ulegać nieuniknionej zniżce, gdyż jakkolwiek znajdują zbyt łatwy, jednak wobec braku silnych kapitałów nie są poszukiwane, tem bardziej, że skutek deruty na światowych rynkach akcyjnych popyt na nie ze strony zagranicy narazie nie istnieje. Duży wpływ oczywiście wywarł tu fakt wypłacenia w r. ub. niższej dywidendy, niż za rok poprzedni. Wreszcie, wobec powszechnego spadku kursów walorów, niemałą rolę odgrywa tu również czynnik psychologiczny.

W każdym bądź razie już fakt, że akcje Banku Polskiego, pomimo minimalnego zainteresowania się ogólnym rynkiem papierów dywidendowych, zawsze znajdują nabywców, jest najlepszym dowodem powszechnego zaufania do nich ze strony społeczeństwa.

Banki centralne a kryzys światowy.

Banki centralne, których zasadniczym obowiązkiem jest utrzymywanie stałości waluty, muszą posiadać moc wpływania w pewnej mierze na życie gospodarcze. W przeciwnym razie obowiązkowi swemu nie mogłyby spełnić, gdyż wartość każdej waluty zależy od układu stosunków ekonomicznych danego kraju. Moc tę banki centralne w rzeczywistości posiadają, czego najbardziej jaskrawą ilustracją

były okresy stabilizowania i rewaloryzacji poszczególnych walut, kiedy całe życie gospodarcze danych krajów kształtowało się pod ich wpływem.

Liczne przykłady niewątpliwego oddziaływania banków centralnych na sytuację gospodarczą nasuwają myśl, że mogą one opanować trwające obecnie przesilenia międzynarodowe. Tego rodzaju pogląd jest wyrazem przeceniania wpływu banków centralnych na życie gospodarcze. Wpływ ich posiada wprawdzie znaczną siłę w stosunkach wewnętrznych danego kraju, ale wobec problemów o charakterze międzynarodowym okazuje się wysoce niewystarczający. Praktyka dowodzi, że bank centralny może swą polityką kredytową i emisyjną wywierać duży wpływ na kształtowanie się sytuacji danego kraju w okresie panującej równowagi gospodarczej, ale w razie zachwiania się tej równowagi z przyczyn niemonetarnych, bank centralny nie ma możliwości natychmiastowego uzdrowienia sytuacji.

Powszechne przesilenie gospodarcze, którego wyrazem jest ogólny spadek cen, wywołane zostało przyczynami międzynarodowymi o charakterze niemonetarnym, z których najważniejszą jest nadprodukcja. Liczne czynniki, które się na nią złożyły, jak modernizacja i racjonalizacja produkcji, ewolucja w charakterze konsumpcji, spadek siły nabywczej rolnictwa i inne, powstały niezależnie od polityki banków biletowych. Wysiłki banków centralnych, zmierzające do przywrócenia równowagi między produkcją a konsumpcją, paraliżowane są przez olbrzymie zapasy surowców i towarów, zalegające wszystkie rynki. W tych warunkach wszelka interwencja, mająca na celu podniesienie lub ustabilizowanie cen, mogłaby w praktyce okazać się wielce niebezpieczną, powstrzymując wyczerpywanie się zapasów i tym sposobem przewlekając przesilenie. Niepowodzenie prób, których celem było utrzymywanie cen zbożowych na jednakowym poziomie, świadczy, jak wielce nierealne było dążenie do usunięcia tego naturalnego regulatora popytu i podaży, jakim jest ruch cen.

Banki centralne w okresie kryzysu, jak to wynika z ostatnio ogłoszonych sprawozdań, naogół nie przejawiają tendencji interwencyjnych i ograniczają się jedynie do wytworzenia warunków, sprzyjających samoczynnemu powrotowi równowagi. Panującą okazuje się zasada „s'abstenir plutôt qu'intervenir”. Banki starają się nie tyle wpływać na rozwój sytuacji, ile raczej przystosowywać się do niej. Skłania je do tego niedostatecznie jeszcze rozwinięta współpraca międzynarodowa banków centralnych, co silnie ogranicza ich aktywność.

* * *

W szczególności w polityce kruszcowej daje się dotkliwie odczuć niedostateczność porozumienia się między poszczególnymi bankami. Fluktuacje na rynku złota posiadają charakter wyraźnie nieopanowany: złoto nieustannie napływa w olbrzymich ilościach do krajów, które są niem przesyczone, a odpływa z krajów, które cierpią na jego brak. Dzieje się tak z tego powodu, że kraje, które w okresie pomyślnego kształtowania się konjunktury zaciągały liczne krótkoterminowe kredyty zagraniczne, obecnie masowo je spłacają pod wpływem zmniejszenia się ogólnych obrotów w handlu i przemyśle, co sprawia, że kapitały te nie znajdują nadal dostatecznie rentownego dla nich zatrudnienia. Kryzys zaostrza różnicę między krajami wierzycielskimi, których zasobność w kapitały wzrasta, a krajami dłużniczymi, których rezerwy maleją. Zjawisko to ilustruje poniższe zestawienie, obejmujące okres ostatnich dwunastu miesięcy (w milionach)

Rezerwa kruszcowo-walutowa banku centralnego.

Nazwa kraju	Waluta	Początek maja ew. koniec kwietnia 1930 r.	Początek maja ew. koniec kwietnia 1931 r.	Różnica za okres 12 miesięcy
Francja	fr. fr.	67.946	81.838	+ 13.892
Stany Zjednoczone A. P.	\$	3.068	3.172	+ 104
Belgia	fr. bel.	9.206	11.508	+ 2.302
Czechosłowacja	kr. c.	3.134	3.619	+ 485
Anglia	£	164	148	— 16
Niemcy	RM.	2.896	2.539	— 357
Italia	lir	10.128	9.379	— 749
Polska	zł	1.118	900	— 218
Rumunia	lei	11.604	10.030	— 1.574
Węgry	pengő	177	156	— 21
Łotwa	Ls.	77	51	— 26

Chociaż nienormalne przesunięcia w rezerwach kruszczowych banków centralnych są skutkiem a nie przyczyną przesilenia gospodarczego, to jednak nie ulega wątpliwości, że przyczyniają się one z kolei do dalszego zaostrzenia sytuacji. Nadmierny odpływ złota kurczy strukturę kredytową odnoszących krajów, co przyczynia się do pogłębienia panującej depresji, a jednocześnie zmniejsza ich zdolność importową, co obniża rozmiary obrotów handlu światowego. Odpływające z większości krajów złoto koncentruje się we Francji i Stanach Zjednoczonych A. P., gdzie bynajmniej nie służy za podstawę dla rozwoju ekspansji kapitałowej nazewnątrz, która hamowana jest przez panujący powszechnie kryzys gospodarczy.

Stały napływ złota do Francji, będący wyrazem normalnego funkcjonowania gold standard'u, dokonywany jest bez zachęty ze strony banku centralnego, a nawet napotyka na pewne utrudnienia z jego strony. W ciągu 17 miesięcy od krachu na giełdzie nowojorskiej rezerwa kruszczowo-walutowa Banku Francuskiego wzrosła o blisko 17 miliardów franków i wynosi obecnie około 82 miliardy. Złoto napływa głównie wślad za kapitałami zagranicznymi, szukającymi we Francji solidnej lokaty, oraz w związku z wycofywaniem nisko oprocentowanych krótkoterminowych lokat zagranicznych w chwilach wewnętrznego zapotrzebowania.

Zaznaczający się w ostatnich czasach z dużą siłą przypływ złota do Stanów Zjednoczonych jest, w odróżnieniu od importu do Francji, skutkiem polityki amerykańskich sfer rządzących. Przypływ złota do Stanów pozostaje bowiem w związku z protekcyjnym celnym, który sprawia, że bilans handlu zagranicznego Stanów zamyka się stale poważnymi nadwyżkami. W tego rodzaju sytuacji tkwi pewien paradoks: Stany Zjednoczone, będące obecnie najpoważniejszym wierzycielem świata i krajem o silnie rozwiniętym eksporcie, nie pozwalają swym dłużnikom na spłatę ich zobowiązań towarami, a jednocześnie ograniczyły ostatnio rozmiary udzielanych kredytów zagranicznych. Rezultatem tego jest napływ złota do Stanów. W ciągu ostatnich trzech miesięcy rezerwa kruszczowa banków federalnych zwiększyła się o zgórą 100 milj. dolarów i osiągnęła wysokość 3.172 milionów dolarów.

Jednostronny i nienormalny ruch złota poważnie skomplikował sytuację wielu banków centralnych i utrudnił im akcję przeciwdziałania skutkom kryzysu gospodarczego. Z pośród szeregu licznych banków odpływ złota naraził zwłaszcza na duże trudności Bank Angielski, którego rezerwa zmniejszyła się od maja 1930 r. do lutego 1931 r. o 25 milj. £ do poziomu 148 milj. £, czyli wykroczyła poza granicę, uznaną za normalną przez Komitet Cunliff'a. Przyczyną odpływu złota jest ucieczka kapitałów rodzimych z Anglii z powodu zbyt dużego ich opodatkowania, nadmierny rozwój emisji zagranicznych oraz wycofywanie kapitałów krótkoterminowych przez zagraniczne banki, głównie francuskie, których lokaty w Anglii obliczane są na około 70 milj. £, nie licząc wierzytelności funtowych Banku Francji, które wynoszą około 100 milj. funtów.

Rozwiązanie problemu anormalnych fluktuacji na rynku złota może nastąpić na drodze współpracy międzynarodowej. Bank Rozrachunków Międzynarodowych i liczne konferencje międzypaństwowe zmierzają do jej zorganizowania. Porozumienie francusko-angielskie, dokonane niedawno przez przedstawicieli ministerstwa skarbu, jest również wyrazem dążności do zawierania porozumień międzynarodowych w sprawach monetarnych. Bank Francuski wstrzymał sprzedaż dewiz, jaką dokonywał przez kilka tygodni, postanowił przyjmować do dyskonta weksle nawet 7-dniowe, celem powstrzymania banków francuskich od wycofywania lokat zagranicznych dla pokrycia bieżącego zapotrzebowania, a rząd w tym samym celu wycofał ze swego rachunku bieżącego w Banku Francji zgórą 2 miliardy fr., czem przyczynił się do zwiększenia płynności rynku pieniężnego. Odpływ złota z Anglii do Francji został powstrzymany, a nawet od kilku tygodni rezerwy kruszczowe Banku Angielskiego wzrastają.

Powszechnie panuje pogląd, że rozwój ekspansji kredytowej przez państwa, zasobne w kapitały i złoto, jest nieodzownym warunkiem poprawy międzynarodowej sytuacji gospodarczej i jedynym rzeczywiście efektywnym środkiem zredukowania nadmiernych zapasów kruszczowych, które nieprodukcyjnie zalegają skarbce niektórych banków centralnych.

Władze francuskie od dłuższego czasu starają się ożywić eksport kapitałów drogą obniżenia opłat od zagranicznych pożyczek. Jednak w ciągu całego okresu przesilenia gospodarczego ekspansja kapitałowa Francji nie rozwijała się należycie, dopiero w ostatnich czasach na francuskim rynku kredytowym zapanowało pewne ożywienie, którego wyrazem są operacje kredytowe, dokonane w Rumunii, Polsce, Jugosławii i Grecji. Również w Stanach Zjednoczonych zaznacza się obecnie większe, niż dotychczas, zainteresowanie lokatami zagranicznymi. Wzrost ekspansji zagranicznej kapitału francuskiego i amerykańskiego może spowodować pewne odprężenie w polityce kruszczowej banków centralnych.

Polityka kredytowa banków centralnych w okresie przesilenia gospodarczego polega na dostarczaniu krajom macierzystym możliwie jak najtańszego kredytu, który ułatwia przedsiębiorstwom dostato-

sowywanie się do zmienionych warunków gospodarczych a zarazem przyczynia się do obniżenia kosztów produkcji.

Stopa dyskontowa banków centralnych kształtuje się w zależności od fluktuacji rezerw kruszcowych, a w jeszcze większej mierze w zależności od wielkości zapotrzebowania na kredyt. W dziedzinie polityki dyskontowej wyraźnie uwidoczniła się tendencja banków centralnych, polegająca raczej na przystosowywaniu się do sytuacji na rynku, niż na wywieraniu na nią wpływu. W miarę obniżania się ceny kredytu krótkoterminowego na rynkach wewnętrznych banki centralne obniżają stopy oficjalne. W niektórych krajach, zasobnych w złoto i kapitały, stopy oficjalne osiągnęły rekordowo niskie poziomy: w Stanach Zjednoczonych $1\frac{1}{2}\%$, we Francji, w Szwajcarii i Holandji 2% , w Belgii i w Anglii $2\frac{1}{2}\%$, w Szwecji 3% , w Danii $3\frac{1}{2}\%$ w stosunku rocznym; ten spadek stóp dyskontowych dokonał się pod wpływem obniżania się do minimum stóp rynkowych odnośnych krajów

Tak niski poziom stóp dyskontowych ustalili się na najpotężniejszych rynkach kredytowych, pod wpływem powrotu kapitałów uprzednio wypożyczonych zagranicą. Kraje, skąd kapitały te odpływają, znalazły się w gorszej sytuacji, to też ich stopy dyskontowe obniżają się znacznie mniej gwałtownie. Natomiast wspólną dla wszystkich bez wyjątku krajów przyczyną wzrostu płynności rynkowej w okresie przesilenia gospodarczego jest znaczny spadek zapotrzebowania na kredyt, w związku ze zmniejszeniem obrotów gospodarczych oraz zniżką cen. Powszechny spadek stóp dyskontowych pozostał bez wpływu na rozmiary zapotrzebowania na kredyt; sumy pożyczek wekslowych i zastawowych, udzielonych przez banki centralne, są obecnie znacznie niższe, z wyjątkiem Niemiec, niż na jesieni 1929 roku, kiedy zwyżka stóp oficjalnych osiągnęła punkt kulminacyjny. Ilustruje to poniższe zestawienie, obejmujące ważniejsze rynki pieniężne (w milionach):

Nazwa kraju	Waluta	Portfel wekslowy i pożyczki zastawowe banku centralnego		Poziom stopy oficjalnej	
		koniec października 1929 r.	koniec kwietnia 1931 r.	koniec października 1929 r.	początek maja 1931 r.
Austria	S	308	90	$8\frac{1}{2}$	5
Belgia	Fr. b.	4.348	3.930	5	$2\frac{1}{2}$
Czechosłowacja	Kr. c.	1.197	170	5	4
Finlandja	Mf.	1.289	621	7	6
Francja	fr. fr.	11.146	7.912	$3\frac{1}{2}$	2
Niemcy	RM.	2.023	2.103	$7\frac{1}{2}$	5
Rumunia	lei	9.935	7.827	$9\frac{1}{2}$	9
Szwajcaria	fr. szw.	189	99	$3\frac{1}{2}$	2
Węgry	pengö	345	263	8	$5\frac{1}{2}$
Italia	lir	5.436	3.926	7	$5\frac{1}{2}$
Stany Zjednoczone . . .	\$	1.118	344	6	$1\frac{1}{2}$
Polska	zł	820	619	9	$7\frac{1}{2}$

Sądząc z rozwoju portfela wekslowego banków centralnych w ciągu ostatnich kilkunastu miesięcy, należy wnioskować, że dalsze obniżanie stóp dyskontowych mogłoby nie mieć praktycznego znaczenia. Z drugiej strony jest rzeczą wątpliwą, czy nadmiernie tani i dostępny kredyt okazałby się pożytecznym dla poszczególnych krajów. Nie ulega bowiem wątpliwości, że wszelkie sztuczne podnoszenie cen środkami polityki kredytowej jest przeciwne interesom konsumentów i jest skazane na niepowodzenie. Fiasko interwencji na rynkach zbożowych jest pod tym względem przekonywającym ostrzeżeniem. Zresztą żaden kraj nie wytrzymałby nacisku konkurencji zagranicznej w razie samodzielnego podtrzymywania cen. Pomyślnie wyjście z kryzysu gospodarczego uwarunkowane jest obniżeniem się cen do takiego poziomu, przy którym wysokość produkcji dostosuje się do wielkości konsumpcji. Nadmiernie dostępny kredyt mógłby powstrzymać proces likwidacji zapasów towarowych i mógłby przyczynić się do podtrzymywania cen na zbyt wygórowanym poziomie. Nie można zapominać o tem, że nadmierny rozwój produkcji i wybujała spekulacja, których załamanie stało się jedną z przyczyn obecnego przesilenia, wywołane były w pewnej mierze przez uprawianie zbyt długo przez banki amerykańskie polityki „taniego pieniądza”. Banki centralne unikają powtórzenia tego rodzaju błędów.

Kredyt udzielany przez banki centralne posiada charakter krótkoterminowy i ograniczony jest do granic jednego państwa. Tymczasem dla opanowania przesilenia gospodarczego potrzebne są głównie kapitały długoterminowe o charakterze międzynarodowym. Tylko tego rodzaju kredyty nisko oprocentowane, a więc płynące z krajów zasobnych w kapitały, mogą w sposób trwały podnieść siłę nabywczą krajów osłabionych przez kryzys. W szczególności rolnictwo wymaga tanich kredytów o dłuższym terminie płatności. Poszczególne banki centralne, dbając o utrzymanie należytej płynności

swych interesów, niechętnie angażują swe środki w tego rodzaju operacje kredytowe. Dla ich wykonywania tworzone są obecnie instytucje kredytowe o charakterze międzynarodowym. Cieszą się one dużym poparciem ze strony banków centralnych, które liczą się z tem, że przy ich pomocy będą miały możność wycofania się z dotychczas zawartych mało płynnych operacyj kredytowych.

Właściwym celem tworzonych instytucyj jest przekształcanie kapitałów krótkoterminowych, które są w nadmiarze, na kapitały średnio i długoterminowe, których wszędzie daje się odczuwać brak. Nowe instytucje będą starały się uruchomić olbrzymie masy nieprodukcyjnie stezauryzowanych oszczędności przez rozwiązanie problemu nieufności, jaką żywią szerokie sfery międzynarodowych kapitalistów do krajów, poszukujących kredytu. Ma to być dokonane drogą skupowania przez powyższe instytucje zobowiązań dłużniczych (głównie listów zastawnych) różnych krajów i emitowania na ich podstawie obligacyj, które plasowane będą na rynkach zasobnych w kapitały. Powodzenie nowych instytucyj zależy w dużej mierze od poparcia, jakie uzyskają one ze strony rynków francuskiego i amerykańskiego, które rozporządzają największymi środkami.

Do bardziej znanych z pośród utworzonych już i organizujących się instytucyj należą:

- w Amsterdamie „Companie Centrale de Prêts Fonciers”
- „ Bazylei „Internationale Boden-Kreditbank”
- „ Genewie tworzące się Towarzystwo Kredytu Hipotecznego pod egidą Ligi Narodów
- „ Luxemburgu „Union Internationale de Placements”
- „ Nowym Jorku „Federal Internationale Corporation” (w stadjum organizacji).

Banki centralne przywiązują duże znaczenie do rozwoju tych instytucyj. Wyrazem tego jest, że Bank Rozrachunków Międzynarodowych, który, reprezentuje interesy ogółu banków centralnych, nabywa część obligacyj, emitowanych przez te instytucje.

* * *

W ścisłej zależności od polityki kruszcowej i kredytowej banków centralnych kształtowała się w okresie kryzysu gospodarczego ich działalność emisyjna. W krajach, importujących złoto, obieg banknotów wzrastał prawie proporcjonalnie do wzrostu rezerwy kruszcowej banku centralnego (Francja, Belgja), albo też utrzymywał się na niezmiennym poziomie, o ile jednocześnie malał portfel wekslowy banku (Czechosłowacja, Stany Zjednoczone); natomiast w krajach, skąd złoto odpływało, obieg banknotów naogół kurczył się. Mimo różnic w rozwoju obiegu pieniężnego ani wpływ inflacyjny w krajach, importujących złoto, ani wpływ deflacyjny w krajach, eksportujących go — nie ujawnił się. W jednych i drugich krajach ceny spadały mniejwięcej z jednakową gwałtownością. Nawet we Francji, gdzie obieg banknotów powiększył się w ciągu ostatnich siedemnastu miesięcy zgórą o 16 miliardów franków, spadek cen hurtowych przybrał podobne rozmiary jak w innych krajach, a ceny detaliczne nie wykazały większej odporności przed zniżką, niż gdzieindziej. Ilustruje to poniższe zestawienie:

Nazwa kraju	Waluta	Obieg banknotów		Wskaźniki cen hurtowych	
		początek maja 1930 r.	początek maja 1931 r.	marzec 1930 r.	marzec 1931 r.
Anglja	£	358	356	83·1	66·2
Austria	S	912	984	121	107
Belgja	fr. bel.	14.533	16.193	774	660
Czechosłowacja	kr. c.	6.854	6.609	121·0	108·8
Finlandja	Mk. f.	1.440	1.226	93	86
Francja	fr. fr.	72.373	78.969	552·8	481·7
Łotwa	Ls.	48	46	102·3	82·5
Niemcy	RM.	4.404	4.077	126·4	113·9
Rumunia	lei	19.709	18.341	3·975	3.445
Szwajcaria	fr. szw.	878	941	131	114
Węgry	pengö	429	380	100	92
Italja	lir.	16.094	15.002	436	356
Stany Zjednoczone	\$	1.493	1.541	90·8	75·5
Polska	zł	1.256	1.202	85·0	73·1

Banki centralne powstrzymały się w okresie kryzysu od wywierania jakiegokolwiek wpływu na ruch cen przy pomocy działalności emisyjnej. Jest to fakt szczególnie godny zaznaczenia, gdyż z wielu stron nawoływano banki do sztucznego zwiększania obiegu pieniężnego przez emisję banknotów dla przeciwdziałania czyto depresji giełdowej (Stany Zjednoczone), czy też dla rozwinięcia robót publicznych (Niemcy). Specjalna delegacja Ligi Narodów dla spraw złota w swym raporcie zachęca banki

centralne do obniżenia pokrycia kruszcowego emisji banknotów, co w praktyce wyraziłoby się niewątpliwym wzrostem obiegu pieniężnego.

W polityce banków centralnych zwyciężyła zasada, że nie można gospodarstwa krajowego zasilać w pieniądź, którego ono nie potrzebuje. To też emisja banknotów dokonywana była nie w zamiarze sztucznego wpływania na ceny lub kursy, ale w ścisłej zależności od fluktuacji rezerwy kruszcowej i portfelu wekslowego. Wzrost popytu na towary i wyższa cen winny być bowiem wynikiem podniesienia się ogólnego dochodu społecznego, a nie zaś wynikiem druku banknotów. Liczne przykłady świadczą o tem, że nadmierna emisja banknotów może snadniej doprowadzić do spadku waluty, niż do wyższości cen.

Działalność banków centralnych w okresie przesilenia polegała więc naogół na nieprzeszkadzaniu normalnemu przebiegowi konjunktury.

Rezerwy złota banków biletowych¹⁾.

Koniec roku

(W milj. dolarów)

PAŃSTWO	1913	1918	1920	1924	1927	1929	1930
Ogółem	4.932.4	6.783.4	7.205.8	8.933.5	9.546.4	10.290.6	10.915.0
1. Anglja	170.2	523.6	762.9	757.0	741.7	710.6	722.0
2. Argentyna	256.1	304.5	473.9	443.9	529.1	433.9	412.0
3. Australja	21.9	104.1	115.4	121.2	105.1	88.9	75.0
4. Austro-Węgry	251.4	53.1	0.01	—	—	—	—
5. Austrja	—	—	—	1.6	11.9	23.7	30.2
6. Węgry	—	—	—	6.9	34.4	28.5	28.4
7. Belgja	48.1	50.7	51.4	52.5	99.9	163.4	191.0
8. Brazylja	89.6	26.2	32.7	53.8	100.7	150.4	15.0
9. Bułgarja	10.6	12.3	7.2	7.8	9.2	10.0	10.5
10. Czechosłowacja	—	—	4.0	27.0	29.7	37.2	45.8
11. Danja	19.7	52.2	61.0	56.1	48.8	46.2	46.1
12. Estonja	—	—	—	1.4	1.7	1.7	1.8
13. Finlandja	6.9	8.2	8.2	8.4	8.0	7.6	7.6
14. Francja	678.9	664.0	685.5	710.4	954.0	1.633.4	2.100.0
15. Grecja	4.8	10.2	10.8	7.5	9.9	8.3	6.6
16. Hiszpanja	92.6	430.1	474.2	489.3	502.5	495.2	471.0
17. Holandja	60.9	277.1	255.7	202.8	160.8	179.9	171.0
18. Indje	123.9	64.2	116.2	108.6	119.1	128.1	128.0
19. Japonja	65.0	225.6	556.5	585.7	541.9	542.5	412.0
20. Jugosławja	11.2	12.3	12.4	14.0	17.1	18.4	19.0
21. Kanada	116.6	129.8	112.6	151.5	152.0	77.6	110.0
22. Litwa	—	—	—	3.1	3.3	3.5	4.2
23. Łotwa	—	—	—	4.6	4.6	4.6	4.6
24. Niemcy	278.7	538.9	260.0	180.9	444.2	543.8	528.0
25. Norwegja	11.9	32.7	39.5	39.5	39.5	39.3	39.2
26. Nowa Zelandja	25.3	39.5	37.3	37.6	38.3	32.0	33.3
27. Polska	—	—	2.9	19.9	58.0	78.6	63.1
28. Portugalja	8.1	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3
29. Rosja	872.4	—	—	73.0	97.0	147.0	249.0
30. Rumunja	29.2	34.5	34.8	47.8	50.8	55.1	55.5
31. Szwajcarja	32.8	80.0	104.8	97.6	99.8	114.8	138.0
32. Szwecja	27.4	76.5	75.5	63.5	61.7	65.6	64.5
33. Stany Zjednoczone	1.290.4	2.657.9	2.451.2	4.090.1	3.977.2	3.900.2	4.225.0
34. Włochy	265.5	202.4	204.4	218.4	239.2	273.0	279.0
35. Inne państwa	62.3	163.5	245.5	240.8	246.0	238.3	219.3

¹⁾ Dane odnoszą się do rezerw banków biletowych z wyjątkiem następujących państw: Stany Zjednoczone — skarb i banki federalne, Argentyna — rządowy fundusz konwersyjny i Bank Narodowy, Australja — do r. 1920 zapasy skarbu, później Banku Państwowego, Brazylja — do r. 1923 fundusz gwarancyjny obiegu, po r. 1923 Bank Brazylijski i rządowy fundusz stabilizacyjny, Kanada — skarb i banki biletowe, Czechosłowacja — do r. 1926 skarb, później Bank Narodowy, Anglja — Bank Angielski i do r. 1925 skarb, Indje — rezerwy skarbu, przeznaczone na wprowadzenie gold standartu, Włochy — do r. 1926 trzy banki emisyjne, później tylko Banca d'Italia, Japonja — skarb i Bank Japonji, Nowa Zelandja — sześć banków biletowych.

STAN OBIEGU LISTÓW ZASTAWNYCH I OBLIGACYJ W POLSCE ¹⁾.

a) Według instytucyj.

GRUPY	Stan 31.XII. 1927	%	Stan 31.XII. 1928	%	Stan 31.XII. 1929	%	Stan 31.XII. 1930	%	Nowa emisja w roku 1930	%
I. 2 banki państwowe . . .	433,137.341'72	39'9	738,390.747	47'6	923,724.660	50'5	1,057,830.592	51'5	159,766.698	54'2
II. 3 tow. kredyt. ziemskie .	408,792.004'98	37'6	452,081.008	29'1	474,008.473	25'9	499,585.003	24'3	57,095.625	19'4
III. 13 tow. kredyt. miejskich.	136,520.142'75	12'6	199,555.058	12'8	227,487.588	12'4	280,755.111	13'7	61,941.000	21'0
IV. 5 banków hipotecznych. .	67,227.928'68	6'2	100,724.459	6'5	136,974.071	7'5	146,568.322	7'2	15,430.550	5'2
V. Tow. Kredyt. Przem. Polsk.	40,749.355'—	3'7	61,365.167	4'0	68,332.039	3'7	67,723.043	3'3	537.924	0'2
	1,086,426.773'13	100'0	1,552,116.439	100'0	1,830,526.831	100'0	2,052,462.071	100'0	294,771.797	100'0

b) Według typu.

INSTYTUCJE	Listy zast. przedw. konw.		Listy zast. nowoemitow.		Obligacje przedwojen.		Obligacje nowoemitowane		Listy żytnie	
	1929 r.	1930 r.	1929 r.	1930 r.	1929 r.	1930 r.	1929 r.	1930 r.	1929 r.	1930 r.
I. 2 banki państwowe . . .	9,706.508	9,098.310	314,333.534	406,564.628	22,170.734	21,821.767	577,513.884	620,345.887	—	—
II. 3 tow. kredyt. ziemskie .	161,884.128	157,016.424	240,936.967	269,355.663	—	—	34,550.000	48,600.000	36,637.378	24,612.916
III. 13 tow. kredyt. miejskich.	88,722.088	83,823.761	138,765.500	196,931.350	—	—	—	—	—	—
IV. 5 banków hipotecznych. .	79,172.422	74,372.949	45,751.997	56,809.781	145.650	117.000	11,904.002	15,268.592	—	—
V. Tow. Kredyt. Przem. Polsk.	—	—	68,332.039	67,723.043	—	—	—	—	—	—
	339,485.146	324,311.444	808,120.037	997,384.465	22,316.384	21,938.767	623,967.886	684,214.479	36,637.378	24,612.916
Stosunek procentowy do ogólnego stanu emisji w końcu danego roku.	18'6	15'8	44'1	48'6	1'2	1'1	34'1	33'3	2'0	1'2
Wzajemny stosunek %-wy										
I. 2 banki państwowe . . .	2'9	2'8	38'9	40'8	99'3	99'5	92'5	90'7	—	—
II. 3 tow. kredyt. ziemskie .	47'7	48'4	29'8	27'0	—	—	5'5	7'1	—	—
III. 13 tow. kredyt. miejskich.	26'1	25'9	17'2	19'7	—	—	—	—	—	—
IV. 5 banków hipotecznych. .	23'3	22'9	5'7	5'7	0'7	0'5	2'0	2'2	—	—
V. Tow. Kredyt. Przem. Polsk.	—	—	8'4	6'8	—	—	—	—	—	—

c) Według oprocentowania.

INSTYTUCJE	4%	4 1/2%	5%	6%	7%	7 1/2%	8%	10%
I. 2 banki państwowe . . .	17,707.804	13,212.273	—	—	665,717.479	25,159.730	336,033.306	—
II. 3 tow. kredyt. ziemskie .	50,935.516	106,080.908	—	41,740.485	45,004.617	—	247,823.477	8,000.000
III. 13 tow. kredyt. miejskich.	—	21,423.725	62,400.036	—	—	—	181,406.950	15,524.400
IV. 5 banków hipotecznych .	4,256.700	70,116.249	1,235.790	117.000	—	—	70,749.431	93.152
V. Tow. Kredyt. Przem. Polsk.	—	—	—	—	10,556.766	—	57,166.277	—
	72,900.020	210,833.155	63,635.826	41,857.485	721,278.862	25,159.730	893,179.441	23,617.552
Stosunek procentowy do ogólnego stanu emisji w końcu 1930 roku	3'6	10'3	3'1	2'1	35'1	1'2	43'5	1'1

d) Według walut w przeliczeniu na złote.

INSTYTUCJE	Złote równe fr. szw.	Złote nom. w/g rozp. z dn. 13. X. 27.	Złote w zł. w/g rozp. z dn. 13. X. 27.	Dolary St. Zjedn.	Funty sterlingi	Franki fr.
	1930	1930	1930	1930	1930	1930
I. 2 banki państwowe	137,817.494	30,920.077	747,324.765	141,768.256	—	—
II. 3 tow. kredyt. ziemskie . . .	—	238,868.340	27,950.000	215,639.094	—	17,127.569
III. 13 tow. kredyt. miejskich . . .	—	270,484.111	10,271.000	—	—	—
IV. 5 banków hipotecznych	—	80,444.139	9,314.402	56,809.781	—	—
V. Tow. Kredyt. Przem. Polsk. . .	—	—	—	15,182.145	52,540.898	—
	137,817.494	620,716.667	794,860.167	429,399.276	52,540.898	17,127.569
Stosunek procentowy do ogólnego stanu emisji w końcu danego roku .	6'7	30'3	38'7	20'9	2'6	0'8

¹⁾ Na podstawie danych cyfrowych, nadesłanych do Biura Ekonomicznego przez instytucje kredytu hipotecznego. Jako stan kredytu długoterminowego przyjmuje się wysokość emisji listów zastawnych i obligacji, będących w obiegu w końcu każdego roku. Emisja w 1930 r. nie stanowi różnicy między stanem emisji w 1929 i 1930 r., gdyż obok emisji nowych papierów wycofano część z dawniej emitowanych papierów w drodze amortyzacji.