

WIADOMOŚCI BANKU POLSKIEGO

(Drukowane jako rękopis).

Rok IX.

WARSZAWA, DNIA 31 SIERPNIA 1932 R.

Nr. 16.

TREŚĆ:

Nekrolog	str. 155	Zmiana w urzędowej stopie dyskontowej	str. 156
Odznaczenia	" 155	Raport ostateczny Delegacji Złota	" 156
Ruch służbowy	" 155	Światowa produkcja złota	" 161
Wycofanie z obiegu gdańskich monet 5 i 10-fenigowych.	" 155	Ustawowe minimum rezerw w zagranicznych bankach cen- tralnych	" 162
Ostre sortowanie banknotów 10-złotowych.	" 156		

Dnia 16 sierpnia r. b. zakończył życie w Karlovych Varach



Stanisław Książę Lubomirski

Dzięki wybitnym zaletom umysłu i charakteru stanął na najważniejszych placówkach życia gospodarczego Polski. Jako członek Rady naszej instytucji pracował ofiarnie i z zapałem w zakresie wielkich problemów chwili obecnej. Zgon Jego przynosi Bankowi Polskiemu niepowetowaną stratę.

Cześć Jego pamięci.

Odznaczenie.

Pan Prezydent Rzeczypospolitej Polskiej nadał „Medal Niepodległości” za prace w dziele odzyskania Niepodległości p. Tadeuszowi Dydużyńskiemu, urzędnikowi Oddziału w Rzeszowie (Monitor Polski Nr. 167 z 23 lipca 1932 r.).

Ruch służbowy.

Zmarli.

Alfred Reiss, emerytowany Dyrektor Oddziału w Przemyśle, Franciszek Jaśkiewicz, emerytowany urzędnik Oddziału Głównego.

Wycofanie z obiegu gdańskich monet 5 i 10-fenigowych.

(Dział XII Spisu Okólników).

W myśl rozporządzenia senatu W. M. Gdańska z 10 sierpnia 1932 r. (Gesetzblatt für die Freie Stadt Danzig, Nr. 52) dotychczasowe monety wartości 5 i 10-fenigów podlegają wycofaniu z obiegu.

Monety powyższe przestają być środkiem obiegowym 1 października 1932 r., poczem aż do 31 grudnia 1932 r. będą przyjmowane jedynie przez kasy państwowe.

Jednocześnie na miejsce wycofywanych monet wypuszczone zostają nowe monety tej samej wartości.

Dotychczasowe monety mogą Oddziały skupować do 1 października 1932 r.; po tym terminie należy cały posiadany zapas odesłać do Polskiej Kasy Rządowej w Gdańsku i zaprzestać dalszego skupu takich monet.

Ostre sortowanie banknotów 10-złotowych.

(Dział XIII Spisu Okólników).

Przy sortowaniu banknotów 10-złotowych, wycofywanych z obiegu w myśl Okólnika Nr. 14 z 19 maja 1932 r., należy kwalifikować jako dobre tylko takie banknoty, które nie wykazują żadnych plam, uszkodzeń i t. p.

Zmiana w urzędowej stopie dyskontowej,

którą należy zaznaczyć w „Wiadomościach Banku Polskiego” Nr. 12 z 30 czerwca 1932 r., str. 121:

Austria z 7% na 6%, która obowiązuje od 24. VIII. 1932 r.

Raport ostateczny Delegacji złota.

Komitet dla badania kwestji złota, powołany w lecie r. 1929 przez Komitet Finansowy Ligi Narodów pod nazwą Delegacji Złota (Gold Delegation), miał za zadanie „zbadać przyczyny wahań siły nabywczej złota i ich skutki dla życia gospodarczego narodów oraz złożyć odpowiednie sprawozdanie”. W chwili powstania komitetu przywrócony już został w większości krajów system waluty złotej i funkcjonował normalnie, rola komitetu sprowadzała się zatem do zbadania możliwości udoskonalenia tego systemu przez ustalenie w szczególności przyczyn wahań siły nabywczej złota. Zaledwie jednak Delegacja Złota przystąpiła do rozpoczęcia badań, opartych na powyższem założeniu, życie gospodarcze niemal wszystkich państw stało się widownią tak poważnych wstrząsów, że rezultatem ich po upływie niespełna dwóch lat było porzucenie systemu waluty złotej przez liczną grupę państw.

W tych warunkach analiza przyczyn fluktuacji siły nabywczej złota, oparta na założeniu, że system ten jest powszechny i że funkcjonuje normalnie, utraciła cechy zagadnienia praktycznego. Zdając sobie z tego sprawę, Delegacja Złota w swym raporcie ostatecznym, opublikowanym w maju 1932 roku, uczuła się zmuszona rozszerzyć znacznie swoje pierwotne zadanie, dodając do zasadniczej części raportu, zatytułowanej „Fluktuacje siły nabywczej złota”, a stanowiącej część drugą tego raportu, nieprzewidzianą pierwotnie w programie część pierwszą pod nazwą „Funkcjonowanie systemu waluty złotej w okresie powojennym”.

W tej, dodatkowej niejako, części pierwszej omówione są nie tylko przyczyny światowego kryzysu monetarnego, lecz również podane są zalecenia na przyszłość dla tych państw, które porzuciły całkowicie system waluty złotej, lub też nominalnie utrzymały się przy złotym parytecie drogą wprowadzenia restrykcji dewizowych.

I. Funkcjonowania systemu waluty złotej w okresie powojennym.

Z analizy funkcjonowania systemu waluty złotej w okresie przedwojennym wynika, że oddziaływanie dopływu złota na siłę nabywczą społeczeństwa i na poziom cen nie było ani automatyczne, ani bezpośrednie (§ 12), gdyż zależało w pierwszym rzędzie od tego, jaka część złota dostawała się do obiegu, jaka zwiększała rezerwy banku handlowego, czy banku emisyjnego, i jakie były prawa, które określały warunki pogotowia kasowego w bankach handlowych i pokrycia kruszcowego w bankach emisyjnych. Poza tem zmiana poziomu cen skutkiem zmiany siły nabywczej społeczeństwa zależała także od sposobu zużytkowania kredytów, zwiększonych na podstawie dopływu złota, na co kolei miały wpływ nie tylko banki, zwiększające kredyt, ale i społeczeństwo przez swe sposoby wydawania, oszczędzania, czy też inwestowania kapitałów. W tych okolicznościach jasne jest, że oddziaływanie na poziom cen dopływu lub odpływu złota, jak również zmian w obiegu pieniężnym nie mogło być ani automatyczne, ani nieuniknione (§ 15).

W okresie powojennym ten skomplikowany quasi-automatyzm funkcjonowania systemu waluty złotej napotkał na dalsze przeszkody, z których jako najważniejsze wymienić należy t. zw. „open

market operations“, praktykowane głównie na rynkach pieniężnych w Londynie i Nowym Jorku, oraz wprowadzenie w wielu krajach systemu waluty dewizowo-złotej (gold exchange standard), mającej na celu zastosowanie pewnej oszczędności w użyciu złota na cele monetarne. W rzeczywistości częściowe zastąpienie złota w rezerwach banków biletowych było faktyczną oszczędnością tylko dla tych banków, które stosowały ten system, natomiast dla banków emisyjnych, znajdujących się w centrach finansowych, w których trzymane były wierzytelności zagraniczne pierwszej grupy banków, spowodowało to raczej zwiększenie zapotrzebowania na złoto, celem utworzenia pewnej dodatkowej rezerwy na wypadek wycofywania wierzytelności zagranicznych. W rezultacie rozpowszechniający się system waluty dewizowo-złotej wprowadził do mechanizmu pieniężnego elementy perturbacyjne, gdyż skomplikował przekazywanie rezerw banków biletowych (§ 25). W systemie waluty złotej wywozowi złota z jednego kraju do drugiego towarzyszy spadek obiegu pieniężnego w pierwszym kraju, a jednocześnie wzrost w drugim. Natomiast przy transferze należności zagranicznych banków emisyjnych takie obustronne wprost przeciwne i jednocześnie zmiany, niezawsze zachodzą, gdyż efekt tego transferu zależy od tego, w jakiej formie te aktywa są trzymane i między jakimi państwami ten transfer się odbywa. Jeśli np. bank centralny, utrzymujący swe należności zagraniczne w banku handlowym takiego kraju, który odgrywa rolę centrum złota, zmniejsza część tych należności, to równocześnie musi odpowiednio ograniczyć kredyt. Natomiast bank handlowy niekoniecznie zostanie zmuszony do ograniczenia swego kredytu, ponieważ może zastąpić depozyt zagraniczny depozytem krajowym. Tak samo pod wpływem wzajemnego przekazywania należności zagranicznych mogą zachodzić poważne zmiany w stanie kredytu dwóch krajów, gdy tymczasem te zmiany nie ujawniają się w tym kraju, na który wspomniane należności zagraniczne opiewają.

Ten coraz bardziej komplikujący się międzynarodowy system pieniężny uległ wreszcie pod presją niepomysłnych czynników gospodarczych załamaniu, nie mogąc przewyciężyć trudności, których rozmiary przekroczyły znacznie doświadczenia przedwojenne. Przedewszystkiem przy dokonywaniu stabilizacji walut w każdym poszczególnym wypadku napotykało się na wielkie trudności w ustalaniu właściwego poziomu kursu stabilizacyjnego. Każdy poziom, przyjęty jako właściwy, wymagał następnie przystosowania się do niego wszystkich czynników gospodarczych, jak: wewnętrznego i zewnętrznego poziomu cen, bilansu handlowego, poziomu płac i zarobków w stosunku do cen hurtowych i detalicznych. Przystosowanie to w wielu wypadkach przedstawiało znacznie większe trudności, aniżeli początkowo przewidywano. Z drugiej strony wojna przyczyniła się niemal we wszystkich krajach do znacznego zwiększenia ciężaru długów publicznych, wzrastającego w miarę spadku cen. Oprócz wewnętrznego długu publicznego wzrastał także ciężar długów międzynarodowych, w których nie małą rolę odgrywały reparacje i międzysojusznicze długi wojenne, powodujące transfer kapitałów w rozmiarach nienotowanych w przedwojennych stosunkach i anormalne ruchy złota.

Jednocześnie straty, spowodowane inflacją, i konieczność przeprowadzenia wyżej wymienionego przystosowania się wszystkich czynników gospodarczych do nowego kursu stabilizacyjnego były w wielu krajach powodem zanikania zmysłu oszczędzania lub też niechęci lokowania tych z trudem poczynionych oszczędności w inwestycjach długoterminowych. Doprowadziło to do nienotowanego w tych rozmiarach w stosunkach przedwojennych wzrostu kredytów krótkoterminowych i międzynarodowego krótkoterminowego zadłużenia. Zwłaszcza w przemyśle przeszło w zwyczaj finansowanie produkcji nie drogą emisji nowych kapitałów, lecz zapomocą zaciągania kredytów. „Zasadniczym błędem organizmu gospodarczego czasów obecnych jest to, że zamiast kapitałów własnych długi odgrywają tak wielką rolę w przedsiębiorstwach“.

Przechodząc do innych przyczyn, które spowodowały kryzys gospodarczy a następnie monetarny, Delegacja Złota jako jedną z najważniejszych wymienia (§ 58) przerost wydatków w budżetach państwowych. Pociągnęło to za sobą nadmierne opodatkowanie, co przy wysokich kosztach produkcji w okresie spadku cen zredukowało do minimum zyski przedsiębiorstw i doprowadziło do depresji w przemyśle, który ponadto wszedł na niebezpieczną drogę mechanizacji produkcji, t. j. produkcji masowej, wymagającej wielkich i stałych rynków zbytu.

Po omówieniu wszystkich dobrze znanych już etapów kryzysu gospodarczego, którego pierwszą fazą był krach giełdowy w Nowym Jorku w październiku roku 1929, a końcową powszechny kryzys monetarny, Delegacja Złota stwierdza, że ten ostatni przyjął dwojaką formę, a mianowicie: 1) zupełnego porzucenia systemu waluty złotej, 2) utrzymywania tego systemu nominalnie, t. j. przy pomocy silnych restrykcji dewizowych. Ponieważ wszelkie ograniczenia dewizowe pociągają za sobą skurczenie

się handlu zagranicznego, należy zastanowić się nad tem, czy poważny spadek światowych obrotów handlowych nie jest zbyt wysoką ceną, jaką się obecnie płaci za usunięcie ryzyka większych wahań walutowych, lub też niebezpieczeństwa zupełnego porzucenia złotego standardu.

Jeżeli jednak chodzi o stanowisko zasadnicze co do praktycznej wartości wszelkich innych systemów monetarnych, to Delegacja Złota z całą stanowczością stwierdza, że w obecnej fazie rozwoju życia gospodarczego (§ 78) waluta złota jest w dalszym ciągu najlepszym z możliwych systemów monetarnych i, o ile „pewne istotne zasady zostaną powszechnie przyjęte“, może funkcjonować w sposób zadowalający, t. j. być gwarancją tej stałości i sprawiedliwości, jaka wymagana byłaby od innych systemów monetarnych, opartych na uwzględnianiu większej liczby towarów a nie tylko samego złota.

Z tego względu, celem ułatwienia jak najszybszego powrotu do systemu waluty złotej, wskazana jest najściślejsza kooperacja międzynarodowa, która przyjęłaby jako główne zasady: 1) przywrócenie utraconej równowagi gospodarczo-finansowej w poszczególnych państwach drogą zniesienia ograniczeń, hamujących wolną wymianę towarów i usług, oraz usilnej pracy nad zrównoważeniem budżetów państwowych i samorządowych; 2) rozstrzygnięcie w sposób zadowalający kwestji reparacyj i długów wojennych; 3) przyjęcie pewnych ogólnych zasad naczelných w bankowości emisyjnej, a mianowicie: (§ 81): polityka tych banków powinna być nastawiona w ten sposób, aby nie przeciwdziałać skutkom ruchów złota zarówno w kraju odpływu, jak i kraju przyływu złota. Wprost przeciwnie wpływ ruchów złota powinien być jeszcze spotęgowany przez odpowiednią politykę dyskontową i operacje na rynku otwartym, t. zw. „open market operations“, w tych wypadkach, o ile zakłócenie równowagi w stosunkach gospodarczych, spowodowane ruchami złota, nie mogłoby być skorygowane automatycznie, t. j. zapomocą samych ruchów złota.

II. Siła nabywcza złota.

W części drugiej swego ostatecznego raportu Delegacja Złota, opierając się na założeniu, że „system waluty złotej zostanie znowu powszechnie przywrócony“, analizuje przyczyny i skutki zmian w sile nabywczej złota i zastanawia się nad tem, od jakich warunków uzależnione jest sprawniejsze, niż w niedawnej przeszłości funkcjonowanie systemu waluty złotej.

Przy definiowaniu tego zasadniczego pojęcia, jakim jest siła nabywcza złota, podkreślono przede wszystkim, że termin „złoto“ używany jest w raporcie nie tylko dla oznaczenia kruszcu monetarnego, lecz dla całego obiegu pieniężnego danego kraju, stosującego system waluty złotej (§ 86). Wskutek tego pojęcie „zmian w sile nabywczej złota“ jest synonimem pojęcia „zmian w poziomach cen państw, stosujących złoty standard“. Delegacja Złota posługuje się tem ostatniem wyrażeniem, zamiast utartego terminu „światowy poziom cen“, z tego względu, że drugiego pojęcia nie uważa za dostatecznie ścisłe.

Z powyższego wynika, że jedynem uzewnętrznieniem w praktyce pojęcia siły nabywczej złota jest cena towarów i usług, przyczem pojęciu temu nadaje się różne znaczenia. Siła nabywcza złota mierzona jest zatem jego siłą nabywania: 1) wszelkich obiektów kupna i sprzedaży, 2) wszelkich towarów i usług, 3) towarów różnej kategorii w poszczególnych fazach ich produkcji, 4) wreszcie towarów i usług wyłącznie konsumcyjnych.

W znaczeniu popularnem pojęcie siły nabywczej złota używane bywa zazwyczaj w stosunku do dóbr, wymienionych w punkcie czwartym, i wtedy oznacza ono właściwie siłę nabywczą dochodu, wydanego ostatecznie na towary i usługi konsumcyjne. Biorąc jednak pod uwagę, że celem niniejszych rozważań jest zbadanie światowych tendencji siły nabywczej złota, pojęciu temu nadaje się węższe, specjalne znaczenie, a mianowicie w stosunku do cen hurtowych w państwach o złotej walucie. Przy założeniu bowiem, że istnieje wolny handel, wskaźnik cen hurtowych jest miarą fluktuacji siły nabywczej złota, wspólnej dla wszystkich krajów o złotej walucie, posiadających bezpośredni wpływ na międzynarodowe stosunki gospodarcze. Wpływ ten objawia się w ten sposób, że ceny hurtowe, t. j. ceny towarów, któremi w zasadzie dokonywane są obroty międzynarodowe, tworzą nie tylko poważną część struktury cen wewnętrznych, lecz także przez swój wpływ na sytuację dewizową wywierają nacisk na położenie kredytowe, a tem samem i na wewnętrzny poziom cen.

Wraz z rozwojem nauk ekonomicznych i statystyki ulepszyły się także metody badania zmian poziomów cen. Zaczęto obliczać wskaźniki cen nie tylko hurtowych, lecz i detalicznych; wyodrębniono pewne specjalne wskaźniki cen towarów, jak np. odnoszące się do grupy dóbr wytwórczych i dóbr spożycia, przyczem zastosowano także metodę wskaźników do innych zjawisk życia gospodarczego,

jak do produkcji, handlu i transportu, kursu walorów giełdowych i t. p. Rezultatem tej wzmożonej akcji statystycznej, która dostarczyła wiele specjalnego, a często pozornie sprzecznego, materiału statystycznego, jest ustalenie faktu istnienia niesłychanie skomplikowanych zależności między wahaniami cen, a innymi zjawiskami życia gospodarczego.

Przechodząc do omówienia długotrwałych tendencji cen, Delegacja Złota stwierdziła przede wszystkim (§ 105), że w okresie ostatnich 60-ciu lat, który służył za podstawę do teorii Cassela i Kitchina¹⁾, wahania cen hurtowych wykazywały bardzo zbliżoną tendencję do wahań „relatywnego zapasu złota monetarnego”, przy czym ten ostatni termin oznaczać ma stosunek rzeczywistych rezerw złota monetarnego do t. zw. rezerw normalnych, t. j. takich, jakie istniałyby, gdyby całkowity przyrost złota, jaki się dokonał w okresie owych 60-ciu lat, rozłożony był na każdy rok równomiernie.

Pomimo jednak tego wyraźnego związku, jaki istnieje między tendencją cen a stanem rezerw złota, te ostatnie niezawsze są główną przyczyną, wpływającą na kształtowanie się poziomu cen. Dowodem tego ostatni kryzys gospodarczy. Jeśli się bowiem przyjmie to samo tempo koniecznego wzrostu rezerw złota, jakie wymagane jest przez teorię Cassela, to się okaże, że światowe rezerwy złota monetarnego, które w okresie od r. 1925 do r. 1931 wzrosły z 9,150 milj. dolarów do około 11,350 milionów, wykazały w tym okresie dostateczne tempo wzrostu, gdyż wynoszące przeciętnie $3\frac{2}{3}\%$ rocznie. „Ponieważ tempo to nie było niższe od normalnie przyjętego tempa rozwoju gospodarczego, t. j. wzrostu produkcji i handlu w państwach o walucie złotej, mało jest podstaw do przypuszczania, aby w wyżej wymienionym okresie całkowite zapasy złota, dostępnego dla celów monetarnych, były niedostateczne dla pokrycia normalnego zapotrzebowania”. Wynika z tego, że brak jest należytego uzasadnienia do stwierdzenia, że kryzys obecny wywołany został głównie przez przyczyny monetarne. Jako dalszy argument dla podtrzymania tego stanowiska Delegacja Złota przytacza fakt, że, pomimo silnego spadku cen, jaki się dokonał w okresie lat 1928-1931, światowy obieg pieniężny uległ bardzo nieznacznej deflacji, a mianowicie ogólna suma obiegu biletów i natychmiast płatnych zobowiązań wszystkich banków biletowych państw, stosujących system waluty złotej (z wyjątkiem Republiki Sowieckiej), która przy końcu roku 1928-go wynosiła 22,768 milj. dolarów, obniżyła się na koniec roku 1931-go do 21,546 milj., a więc mniej więcej o 5%. Jednoczesny spadek wskaźnika cen hurtowych (według obliczeń amerykańskiego biura statystyki pracy) wynosił prawie 30%, ogólny wskaźnik cen hurtowych obniżył się bowiem w tym okresie z 95·8 do 68·6. Zjawisko to tłumaczy się częściowo tem, że wskaźnik cen detalicznych oraz płac i zarobków i t. p. nie wykazał w tym okresie tak silnego spadku, jak wskaźnik cen hurtowych, że szybkość obiegu w związku z depresją gospodarczą znacznie się zmniejszyła, wreszcie że w pewnych państwach nastąpiła silna tezauryzacja banknotów (dotyczy to zwłaszcza ostatniej fazy depresji).

Zmiany w sile nabywczej złota mogą być wywołane zarówno zmianami w zapotrzebowaniu pieniędzy, jak i zmianami w podaży pieniędzy. Jeżeli wszyscy są zgodni co do tego, że zaburzenia w dziedzinie cen, spowodowane przyczynami monetarnymi, mogą i powinny być usuwane, to nie jest równie jasne, „czy należy używać polityki monetarnej, jako narzędzia do korygowania wahań w poziomie cen, które są wywołane innymi, pozamonetarnymi przyczynami”. Większość Delegacji Złota jest tego zdania, iż „nie jest możliwe ani wskazane używanie polityki monetarnej do regulowania wahań w poziomie cen, niespowodowanych przyczynami monetarnymi”.

Omówiwszy w osobnym rozdziale znane już we wszystkich krajach gospodarcze skutki gwałtownego spadku cen (który ponadto w stosunkach międzynarodowych prowadzi do silnego skurczenia się obrotów handlu wymiennego i do szybkiego wzrostu realnego ciężaru zobowiązań, zaciągniętych w złocie) i podkreśliwszy konieczność utrzymywania stabilizacji cen przy pomocy celowej polityki monetarnej, gdy znowu pozwolą na stosowanie jej bardziej normalne stosunki gospodarcze, Delegacja Złota poświęca większą uwagę w swym raporcie kwestji przeprowadzenia możliwych oszczędności w użyciu złota na cele monetarne.

Trzeba się bowiem liczyć z tem, że z chwilą, gdy depresja ustąpi miejsca fazie pomyślności gospodarczej i nastąpi poważna zwyżka cen, zwiększy się zapotrzebowanie na złoto. Chodzi więc o to, aby międzynarodowy system monetarny był dostatecznie elastyczny dla sprostania swemu zadaniu, jakim jest utrzymanie stabilizacji monetarnej.

¹⁾ Jak wiadomo Cassel, wychodząc z założenia, że poziom cen w r. 1850 i w r. 1910 był mniej więcej jednakowy, dochodzi do wniosku, że normalny rozwój życia gospodarczego wymaga takiego właśnie tempa przyrostu rezerw monetarnego złota, jaki dokonał się w wyżej wymienionym okresie 60-ciu lat i jaki wynosił przeciętnie 3% rocznie.

Już w pierwszej części swego raportu Delegacja Złota zwróciła uwagę na fakt, że zmiany statutów banków biletowych, przeprowadzone w okresie powojennym, pociągnęły za sobą raczej zwiększenie zapotrzebowania na ten kruszec, aniżeli zaoszczędzenie jego użycia na cele monetarne. W okresie powojennym znacznie więcej państw, niż poprzednio, przyjęło w statutach banków biletowych system procentowego pokrycia. Ponadto w większości wypadków rezerwa złota obliczana jest w stosunku procentowym nie tylko do obiegu biletów, lecz i do natychmiast płatnych zobowiązań. Oprócz tego w pewnych bankach biletowych ustawowe minimalne pokrycie zostało specjalnie podwyższone.

Zarządzenia te spowodowały, że (§ 30) banki biletowe, które przyjęły taką prawną podstawę, pragnęły oczywiście stworzyć nadwyżkę tych rezerw ponad ustawowe minimum, celem zabezpieczenia się wobec możliwości odpływu złota i konieczności kurczenia obiegu drogą restrykcji kredytowych. Wskutek tego zapotrzebowanie na złoto ze strony banków biletowych wzrosło znacznie w związku z rozszerzeniem się tego rodzaju ustawodawstwa w bankowości biletowej. Ponieważ statuty pozwalały na zastąpienie części lub całości rezerw złota rezerwami walut zagranicznych, nacisk na światowe rezerwy złota został poniekąd złagodzony, lecz konieczność utrzymywania dodatkowego zabezpieczenia w rezerwach kruszcowo-dewizowych ponad marżę ustawową nie została usunięta.

Delegacja Złota jest w zasadzie stanowczo przeciwna projektowi zupełnego zniesienia obowiązku utrzymywania rezerw minimalnych, gdyż to utrudniłoby jeszcze bardziej politykę banków biletowych i doprowadziłoby może do konieczności utrzymywania jeszcze większych rezerw kruszczowych z powodu większej odpowiedzialności, jaka ciążyłaby wówczas na tych instytucjach (§ 214). Z drugiej strony Delegacja jest zdania, że „bez nadwyższenia ogólnej struktury kredytowej“ (§ 214) wymagania statutowe co do minimalnego pokrycia w złocie dla obiegu i natychmiast płatnych zobowiązań mogłyby być znacznie obniżone, co przyczyniłoby się do zwiększenia wolnych rezerw złota banków biletowych. Obecny system bowiem, ustanawiający niemal jednakowy dla wszystkich sztywny schemat wysokich wymagań statutowych, doprowadził w większości wypadków do nadmiernego skurczenia się marży wolnych rezerw złota i przyniósł w praktyce niezadowalające rezultaty. Państwa rolnicze, których bilans płatniczy zależy od pomyślnego stanu urodzajów, państwa wierzycielskie, których banki mają zwyczaj trzymania poważnych krótkoterminowych wkładów zagranicznych i wreszcie państwa dłużnicze, których bilans płatniczy równoważony bywa stałym dopływem kapitałów zagranicznych — potrzebują znacznie większych, niż obecnie, wolnych rezerw złota w bankach biletowych.

Jakich oszczędności w użyciu złota na cele monetarne można byłoby dokonać przez obniżenie statutowych wymagań co do pokrycia, świadczą następujące cyfry. Przy końcu roku 1930-go ogólna suma biletów bankowych, będących w obiegu, oraz natychmiast płatnych zobowiązań wszystkich państw, stosujących system złotej waluty (poza Rosją Sowiecką), wynosiła 22.450 milj. dolarów, co przy jednoczesnym stanie minimalnych rezerw złota, wynoszących 7.760 milj., i rezerw faktycznych, wynoszących 10.780 milj. stanowi 35%-owe pokrycie dla natychmiast płatnych zobowiązań banków emisyjnych i pozostawia sumę wolnych rezerw złota w wysokości około 3 miliardów dolarów. Jeśli jednak te minimalne wymagania statutowe co do pokrycia obniżone zostałyby poniżej 35%, np. do 25%, wówczas wolne rezerwy złota przy końcu 1930 r. wzrosłyby do 5.170 milj., a przy końcu 1931 r. do 5.350 milj. Przy dalszem obniżeniu wymagań statutowych co do pokrycia, np. do poziomu 20%, wolne rezerwy złota wzrosłyby przy końcu roku 1930 do 6.310 milj., a przy końcu r. 1931 do 6.480 milj.

Oprócz tego Delegacja Złota proponuje inne jeszcze metody oszczędzania złota, a mianowicie (§ 223 b): „w krajach, w których znajdują się w obiegu banknoty, opiewające na mniejsze sumy, powinny one być wycofane i zastąpione przez bilon“, gdyż używanie takich banknotów jest w wielu wypadkach pozostałością z okresu inflacyjnego, banknoty bowiem, które pierwotnie posiadały większą wartość, pozostawione zostały w obiegu mimo deprecjacji. W rezultacie przyczynia się to do zwiększenia zapotrzebowania na złoto, gdyż banknoty te wymagają także pokrycia, przez co zwiększają się koszty obiegu pomocniczego (t. j. obiegu biletów zdawkowych), ponoszone przez społeczeństwo.

Wreszcie dałoby się także przeprowadzić pewne oszczędności, gdyby w krajach, w których dla dokonywania wypłat podatków i pensyj, oraz większych transakcyj w handlu detalicznym używane są banknoty (§ 223 c), szerzej stosowane było użycie bankowych czeków i clearingu. „Dużo jeszcze mogłoby być zrobione bezpośrednio w tym kierunku przez rządy i samorządy bez uciekania się do specjalnego ustawodawstwa, gdyby zgodziły się one przyjmować чеки, wystawione na banki prywatne i pocztowe kasy oszczędności, jako wpłaty z tytułu podatków państwowych oraz wszelkich opłat dla instytucji użyteczności publicznej“.

W ostatnim rozdziale swego raportu Delegacja Złota nawołuje po raz wtóry do ściślejszej kooperacji międzynarodowej. Zalecone bowiem zarządzenia o charakterze monetarnym będą o tyle skuteczne, o ile będą im towarzyszyły pomyślne warunki gospodarcze, które w dużej mierze zależne są od „dobrej woli i zaufania” w stosunkach międzynarodowych.

Ostateczny raport Delegacji Złota nie został podpisany jednomyślnie przez wszystkich jej członków. Brak jednomyślności wyraził się załączeniem do raportu kilku aneksów, w których poszczególni członkowie, nie solidaryzujący się ze stanowiskiem, wyrażonem przez większość Delegacji, wyjaśnili przyczyny swego votum separatum. Na uwagę zasługują zwłaszcza dwa załączniki, wyrażające poglądy profesora Cassela i znanego ekonomisty angielskiego Sir Strakosh'a.

Cassel tłumaczy konieczność powstrzymania się od złożenia swego podpisu pod raportem ogólnym zarówno względami natury technicznej, t. j. brakiem czasu, który uniemożliwił mu wzięcie udziału w ostatnich konferencjach tej Delegacji, jak i względami natury zasadniczej, t. j. niemożnością solidaryzowania się ze stanowiskiem Delegacji w tak podstawowej sprawie, jaką jest ustalenie właściwych przyczyn obecnego kryzysu gospodarczego i monetarnego. Zdaniem jego bowiem kryzys wywołany został wyłącznie przyczynami monetarnymi, t. j. niepowodzeniem polityki oszczędzania złota, która była konieczną dla powstrzymania zwykłej tendencji wartości złota i która „uległa zupełnemu rozbiciu” głównie z powodu nienormalnego zapotrzebowania na złoto w związku z ciężkimi spłatami z tytułu długów politycznych, mianowicie reparacyj i długów wojennych.

Podobne stanowisko zajmuje Strakosh, uzasadniając je bardziej szczegółowo i przytaczając odnośne cyfry. Zdaniem jego spadek cen wywołany został niewłaściwym rozmieszczeniem rezerw złota, jakie rozpoczęło się już na początku 1929 r. Podczas gdy światowe rezerwy złota monetarnego wzrosły tylko o 8% w okresie od 1. I. 1929 r. do 30. VI. 1931 r., rezerwy Francji zwiększyły się o 74%, a Stanów Zjednoczonych o 19%; reszty świata zaś (nie licząc Rosji Sowieckiej) zmalały o 16%. Wzrost absolutny rezerw złota Stanów Zjednoczonych i Francji, który wynosił w tym okresie 1.683 milj. dolarów, w dużej mierze przypisany być musi spłatom z tytułu reparacyj i długów wojennych, wynoszącym w tym samym okresie 898 milj. dolarów. Wyciąga z tego Strakosh wniosek, że „załamanie się złotego standardu musi być uważane jako rezultat dwóch niepomysłnych okoliczności: 1) obowiązku dokonywania nadmiernych spłat z tytułu reparacyj i długów wojennych i 2) braku gotowości ze strony państw wierzyielskich do przyjmowania tych spłat w formie wymiany towarów i usług”.

Światowa produkcja złota.

1911 ¹⁾	461.889	tys. dolarów
1912	466.177	„ „
1913	459.031	„ „
1920	332.779	„ „
1921	329.444	„ „
1922	318.725	„ „
1923	367.082	„ „
1924	392.570	„ „
1925	392.332	„ „
1926	399.002	„ „
1927	400.907	„ „
1928	407.577	„ „
1929	402.098	„ „
1930	422.108	„ „
1931 ²⁾	438.816	„ „

¹⁾ Według Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich, 1931 r.

²⁾ Według Federal Reserve Bulletin, lipiec 1932 r.

Ustawowe minimum rezerw w zagranicznych bankach centralnych

(według stanu przepisów w połowie 1932 r.)

K R A J	Zobowiązania, które wymagają pokrycia	Minimum rezerwy		U w a g i
		w złocie %	w złocie i dewizach, wymienialnych na złoto %	
Albanja	Bilety bankowe	—	^{1), 2)} 33 ¹ / ₃	Najwyżej dwie trzecie dewiz.
Afryka Połudn.	Bilety bankowe, wkłady i weksle skarbowe	^{1), 3)} 40	—	Srebro w pokryciu nie powinno przekraczać 8% sumy wkładów i weksli skarbowych. Do zmian przepisów o pokryciu konieczna jest zgoda rządu.
Anglja	Bilety bankowe ponad t. zw. emisję fiducyjną ⁶⁾ £ 260,000.000	100	—	Dn. 1.8.31 r. brytyjski skarb został upoważniony do zwiększenia emisji fiducyjnej na czas określony, który następnie prolongowano do 30.9.32 r. Bez zgody parlamentu upoważnienie nie może być przedłużone poza dzień 31.8.33 r.
Australja	Bilety bankowe	—	15	Do rezerwy dewizowej mogą być zaliczone jedynie funty szt. Pokrycie ma być zwiększone od 1.7.33 r. do 18%, od 1.7.34 r. do 21 ¹ / ₂ % i od 1.7.35 r. do 25%.
Austrja	Bilety bankowe i inne natych- miast płatne zobowiązania mniej zadłużenie państwa w banku	—	^{2), 3)} 24	Pokrycie ma być zwiększone od 1.1.33 r. do 28% i od 1.1.38 r. do 33 ¹ / ₃ %.
Belgja	Bilety bankowe i inne natych- miast płatne zobowiązania	30	40	
Boliwja	Bilety bankowe i wkłady	—	^{1), 3)} 50	Srebro w pokryciu nie może przekraczać jednej piątej rezerw. Rezerwę dewizową mogą stanowić jedynie wkłady, płatne w złocie, a vista lub za 3-dniowym wypowiedzeniem w Nowym Jorku lub Londynie.
Bułgarja	Bilety bankowe i inne natych- miast płatne zobowiązania	—	³⁾ 33 ¹ / ₃	Dewizy netto ⁵⁾ . Do zmian przepisów o pokryciu konieczna jest zgoda rządu.
Chili	Bilety bankowe i wkłady	—	³⁾ 35	Dewizy netto ⁵⁾ , do których mogą być zaliczone tylko wkłady a vista, płatne w Nowym Jorku lub Londynie. Pokrycie w wysokości 35% obowiązuje do 25.9.33 r.; poprzednio wynosiło — 50%.

K R A J	Zobowiązania, które wymagają pokrycia	Minimum rezerwy		U w a g i
		w złocie %	w złocie i dewizach wymienialnych na złoto %	
Czechosłowacja	Bilety bankowe i inne natychmiast płatne zobowiązania	³⁾ 15	³⁾ 30	Do rezerw zaliczane są również dewizy, niewymienialne na złoto. Od 31. 12. 35 r. pokrycie kruszcowe ma być zwiększone do 17 $\frac{1}{2}$ %, a kruszcowo-dewizowe — do 35%.
Danja	Bilety bankowe	³⁾ 30	³⁾ 33 $\frac{1}{3}$	Od 14. 10. 31 r. przejściowo wymagane jest pokrycie kruszcowo-dewizowe w wysokości tylko 33 $\frac{1}{3}$ %; poprzednio — 50%. Rezerwę dewizową stanowią jedynie: pozostałości na bezprocentowych rachunkach a/v w Bankach Norweskim i Szwedzkim mniej zadłużenie tych dwóch banków, oraz pozostałość na bezprocentowym rachunku żyrowym w Reichsbanku. Do zmian przepisów o pokryciu konieczna jest zgoda rządu.
Egipt	Bilety bankowe	—	50	Pierwotnie wymagane było 50%-we pokrycie złotem; 30. 10. 1916 r. Bank został upoważniony do zastąpienia złota brytyjskimi wekslami skarbowymi.
Ekwador	Wkłady Bilety bankowe	25 35	—	Obieg biletów ograniczony do 45,000.000 sucres.
Estonja	Bilety bankowe i inne natychmiast płatne zobowiązania	—	³⁾ 40	Dewizy netto ⁵⁾ . Do zmian przepisów o pokryciu konieczna jest zgoda rządu.
Finlandja	Bilety bankowe i inne natychmiast płatne zobowiązania ponad 1.200,000.000 marek fińskich	⁴⁾	100	Do pokrycia dewizowego mogą wchodzić jedynie niekwestjonowane pozostałości na r-kach u korespondentów, oszacowane według bieżącej ceny złota i przeliczone na marki fińskie według parytetu.
Francja	Bilety bankowe i inne natychmiast płatne zobowiązania	35	—	
Gdańsk	Bilety bankowe i inne natychmiast płatne zobowiązania	—	³⁾ 40	
Guatemala	Bilety bankowe, mniej należności od banków Wkłady z wypowiedzeniem 30-dniowym i mniejszem Wkłady specjalne	12 7 $\frac{1}{2}$ 30	¹⁾ 40 ¹⁾ 25 ¹⁾ 100	Srebro w pokryciu nie może przekraczać jednej trzydziestej rezerw.

K R A J	Zobowiązania, które wymagają pokrycia	Minimum rezerwy		U w a g i
		w złocie %	w złocie i dewizach wymienialnych na złoto %	
Hiszpanja	Bilety bankowe do 4 miliardów peset Bilety bankowe powyżej 4 miliardów peset	38·8 48·5	¹⁾ 45 ¹⁾ 60	Rezerwa na pokrycie obiegu do maksimum 4 miliardów peset zawierać może najwyżej 5% srebra, rezerwa na pokrycie nadwyżki — 10% srebra. Najwyższa granica obiegu — 6 miliardów peset. Na zwiększenie obiegu ponad 5 miliardów potrzebna jest zgoda rządu. Wymagana jest ona również na zmniejszenie zapasu złota, przy czym jednak nie może być udzielona, o ile niema nadwyżki złota ponad zapas, wymagany na pokrycie obiegu 6 miliardów peset.
Holandja	Bilety bankowe i inne natychmiast płatne zobowiązania	¹⁾ 40	—	
Japonja	Bilety bankowe ponad emisję fiducyjną ⁶⁾ 1.000.000.000 yenów	¹⁾ 100	—	Srebro w pokryciu nie może przekraczać jednej czwartej rezerw. Emisja fiducyjna może być zwiększona za opodatkowaniem i po uzyskaniu upoważnienia od ministra skarbu.
Jawa	Bilety bankowe i inne natychmiast płatne zobowiązania	¹⁾ 40	—	
Jugosławja	Natychmiast płatne zobowiązania	25	35	
Kolumbia	Bilety bankowe	—	³⁾ 40	Do dewiz mogą być zaliczone jedynie wkłady a vista. W okresie obecnych trudności pokrycie biletów może się obniżyć do 30%, bez zastosowania kar, przewidzianych ustawą. Dodatkowa rezerwa w wysokości 25% wkładów winna być utrzymywana w postaci ustawowej waluty, włączając złoto, srebro i inne rodzaje pieniądza (srebra najwyżej połowa).
Kongo Belg.	Bilety bankowe	20	40	
Litwa	Bilety bankowe	33 ¹ / ₃	—	
Łotwa	Bilety bankowe	—	²⁾ 50	Dla nadwyżki obiegu ponad 100 milionów łatów wymagane jest dodatkowe pokrycie.
Madagaskar	Bilety bankowe	—	¹⁾ 33 ¹ / ₃	
Marokko	Bilety bankowe	11 ¹ / ₉	—	

K R A J	Zobowiązania, które wymagają pokrycia	Minimum rezerwy		U w a g i
		w złocie %	w złocie i dewizach wymienialnych na złoto %	
Niemcy	Bilety bankowe	³⁾ 30	³⁾ 40	Do pokrycia zaliczone są również dewizy, niewymienialne na złoto, muszą one jednak być oszacowane w/g bieżącej ceny złota, a termin ich płatności nie może przekraczać 14 dni.
Norwegja	Bilety bankowe ponad emisję fiducyjną ⁶⁾ 250 milj. koron	100	—	Emisja fiducyjna może być zwiększona za opodatkowaniem po uzyskaniu upoważnienia od króla i parlamentu.
Peru	Bilety bankowe Wkłady	50 —	— ¹⁾ 50	Srebro w pokryciu wkładów nie może przekraczać jednej piątej rezerw. Pokrycie dewizowe może się składać jedynie z wkładów a/v, płatnych w złocie w Nowym Jorku lub Londynie lub też, jednak najwyżej w swej połowie, z akceptów, opiewających na waluty, wymienialne na złoto.
Polska	Bilety bankowe i inne natychmiast płatne zobowiązania	³⁾ 30	^{1), 3)} 40	Dewizy netto ⁵⁾ . W rezerwie kruszcowej srebro nie może przekraczać jednej dwudziestej złota.
Portugalia	Bilety bankowe do 2.200.000.000 eskudo oraz wkłady i inne natychmiast płatne zobowiązania	—	30	Dewizy netto ⁵⁾ ; do pokrycia zaliczane są również dewizy, niewymienialne na złoto. W skład rezerwy do 1. 7. 1941 r. mogą wchodzić portugalskie zagraniczne obligacje złote, jednak najwyżej w wysokości 22% całej rezerwy.
	Bilety bankowe ponad 2.200.000.000 eskudo	100	—	
Rosja	Bilety bankowe	—	^{1), 3)} 25	Do rezerw może być zaliczona platyna.
Rumunja	Bilety bankowe i inne natychmiast płatne zobowiązania	25	35	
Szwajcarja	Bilety bankowe	40	—	
Szwecja	Bilety bankowe ponad emisję fiducyjną ⁶⁾ 250.000.000 koron.	50	—	Zapas złota nie może być zmniejszony poniżej 150 milj. koron. W razie konieczności rząd może zwiększyć emisję fiducyjną o 350 milj. koron.
Urugwaj	Bilety bankowe 10-cio i więcej pesowe oraz wkłady a vista	40	—	Obligacje rządu urugwajskiego, płatne zagranicą, do 20 milj. pesów mogą być uważane za złoto. Emisja biletów mniej niż 10-pesowych nie powinna przekraczać 20 milj. pesów.

K R A J	Zobowiązania, które wymagają pokrycia	Minimum rezerwy		U w a g i
		w złocie %	w złocie i dewizach wymienialnych na złoto %	
Węgry	Bilety bankowe i inne natychmiast płatne zobowiązania, mniej zadłużenie państwa w banku	—	^{1), 2), 3), 24}	Pokrycie ma być zwiększone od 24. 6. 34 r. do 28% i od 24. 6. 39. r. do 33 ¹ / ₃ %.
Włochy	Bilety bankowe i inne natychmiast płatne zobowiązania	—	³⁾ 40	

Przepisy o rezerwie w Argentynie, Kanadzie i Wolnem Państwie Irlandji.

Argent. Urząd Konwersyjny	Bilety bankowe i monety zdawkowe	36	—	W razie obniżania się rezerwy z 40 do 36%, stopa dyskontowa Urzędu Konwersyjnego winna być progresywnie zwiększana.
Irlandzka Kom. Walutowa	Bilety bankowe	—	100	Do pokrycia dewizowego mogą być zaliczane jedynie brytyjskie prawne środki płatnicze, wkłady bankowe w Wielkiej Brytanji i Północnej Irlandji, oraz papiery procentowe rządu brytyjskiego, których termin płatności upływa w ciągu roku.
Minister Skarbu Kanady	Emisja biletów bankowych zmniejszona o \$ 63,500.000 i o sumę pożyczek, udzielonych zgodnie z ustawą finansową	100	—	Na wypadek spadku emisji biletów, zmniejszonej o pożyczki udzielone zgodnie z ustawą finansową, poniżej \$ 76,000.000, obowiązują przepisy następujące: emisja netto 50—76 milj. dolarów powinna mieć pokrycie złotem w wysokości \$ 12,5 milj.; emisja netto poniżej 50 milj. dolarów — 25%. W ostatnich latach rzeczywista emisja netto nie spadła poniżej \$ 120 milj.
	Wkłady Pocztovej Kasy Oszczędności	10	—	

¹⁾ Srebro jest ustawowo dozwolone.

²⁾ Rezerwa dewizowa może się składać z wszelkich walut ustabilizowanych.

³⁾ Bank może dopuścić do obniżenia się rezerwy poniżej ustawowego minimum, pod warunkiem, że zapłaci odpowiedni podatek.

⁴⁾ 300,000.000 marek.

⁵⁾ Po potrąceniu zobowiązań banku w walutach zagranicznych.

⁶⁾ t. j. opartą na zaufaniu, niewymagającą pokrycia.