

WIADOMOŚCI BANKU POLSKIEGO

(DRUKOWANE JAKO RĘKOPIS).

TREŚĆ:

Zmiany stopy dyskontowej w bankach biletowych . . .	str.	29	Belgia. Bank Narodowy w 1938 r.	str.	38
Przegląd zagraniczny:			Francja. Bank Francuski	"	43
Zagraniczne rynki pieniężne w lutym 1939 r.	"	29	Niemcy. Bank Rzeszy	"	43
Anglia. Bank Angielski	"	36	St. Zjedn. Ruchy złota	"	44
" Banki Depozytowe w 1938 r.	"	36	" Banki Rezerwy Federalnej	"	44
" Banki Dyskontowe (Discount Companies)			Węgry. Zmiana statutu oraz przerechowanie zapa-		
w 1938 r.	"	37	sów złota i dewiz Banku Narodowego . . .	"	44

Zmiany stopy dyskontowej w bankach biletowych:

Dania z 4% — na 3½% obowiązuje od 23. 2. 1939 r.

Ostatnie zestawienie stóp dyskontowych zamieszczone jest w „Wiadomościach“ Nr 2/1939, str. 19.

PRZEGŁĄD ZAGRANICZNY.

ZAGRANICZNE RYNKI PIENIĘŻNE

w lutym 1939 r.

Sytuacja na rynkach światowych ulegała w ciągu lutego kilkakrotnym zmianom. W pierwszym tygodniu miesiąca w związku z dodatnią oceną mowy wygłoszonej przez kanclerza Hitlera w końcu stycznia panowały na rynkach nastroje optymistyczne, które znalazły swoje odzwierciedlenie przede wszystkim w dość silnejwyżce kursów walorów i cen surowców. W następnych dwóch tygodniach wyżka ta ustąpiła niżce, gdyż pod wpływem oświadczenia prezydenta Roosevelta o powadze sytuacji politycznej w Europie oraz opinii, że państwa autorytatywne wznowią swój nacisk na kraje zachodnio-europejskie, popyt na walory osłabł, zaś zakupy surowców na rynkach towarowych ograniczono do ilości niezbędnych do pokrycia bieżącego jedynie zapotrzebowania przemysłu. W ostatnim tygodniu lutego w związku przede wszystkim z ogłoszeniem znacznie większych preliminarzy wydatków na zbrojenia W. Brytanii i Stanów Zjedn. oraz uznaniem rządu generała Franco przez pań-

stwa zachodnio-europejskie nastroje rynków uległy poprawie i kursy walorów podniosły się powyżej poziomu sprzed miesiąca. Również na rynkach towarowych nastąpiła pewna poprawa, jednak wzrost cen nie objął wszystkich surowców. Metale kolorowe oraz kauczuk zwyżkowały — co tłumaczy się m.i. ponownym obniżeniem kontyngentu produkcji miedzi o 5% (z 100% do 95%) oraz utrzymaniem kontyngentu eksportowego kauczuku pomimo wzrostu zapotrzebowania na dotychczasowym poziomie — natomiast ceny zbóż, wobec pomyślnego stanu zasiewów w Ameryce, miały nadal słabą tendencję. Na rynkach pieniężnych zanotowano w lutym pewne osłabienie odpływu kapitałów do Stanów Zjedn. Kursy walut krajów europejskich nie wykazały znaczniejszych wahań z wyjątkiem belga i guldena holend., których kursy dość znacznie się obniżyły.

Na amerykańskim rynku pieniężnym panowała w lutym nadal b. duża płynność.

Wprawdzie nadwyżki rezerw banków członkowskich w związku z emisją przez Reconstruction Finance Corporation $7\frac{1}{8}\%$ bonów skarbowych na ogólną kwotę 300 mln. \$ zmniejszyły się z 3.600 mln. \$ w dniu 26 stycznia do 3.300 mln. \$ w dniu 23 lutego, jednak ta ostatnia suma jest jeszcze tak wysoka, że przekracza znacznie zapotrzebowanie na kredyt ze strony amerykańskiego życia gospodarczego. Spadek nadwyżek rezerw okazał się zresztą przejściowy, gdyż już w następnym tygodniu (od 23 lutego do 2 marca) wzrosły one znowu do 3.380 mln. \$. Wobec obfitości niezatrudnionych środków, wzrastającej konkurencji między bankami, zjawienia się tow. ubezpieczeniowych na rynku oraz słabszego popytu na kredyt ze strony przedsiębiorstw, banki amerykańskie udzielają pożyczek na coraz to dłuższe okresy i po coraz to niższej stopie procentowej. Wysiłki te odniosły pewien skutek, bo po raz pierwszy od szeregu miesięcy nastąpił w pierwszej połowie lutego lekki wzrost pożyczek bankowych o 7 mln. \$.

Zapasy złota Stanów Zjedn. zwiększyły się w okresie od 26 stycznia do 2 marca z 14.640 mln. \$ do 14.888 mln. \$ t. j. o 248 mln. \$. Suma ta odzwierciedla jednak tylko częściowo rzeczywisty przypływ złota do Stanów Zjedn., gdyż banki centralne i rządy niektórych krajów europejskich (Holandia, Belgia, Anglia a ostatnio Szwecja) wysłały do Ameryki i złożyły na rachunkach „earmarked“ część swych zapasów złota. Według oszacowań ogłoszonych w prasie finansowej, złoto banków centralnych i rządów zagranicznych ulokowane w Nowym Yorku przedstawiało w połowie lutego ogółem wartość 700 mln. \$, zaś inne należności 266 mln. \$.

W końcu lutego min. skarbu Morgenthau zażądał od Kongresu dalszego przedłużenia pełnomocnictw prez. Roosevelta obejmujących Fundusz Walutowy oraz prawo obniżenia kursu dolara do 50% dawnego parytetu. Stosownie do oświadczenia min. Morgenthau'a prawo to jest „zapasową bronią dla obrony interesów amerykańskich“, a rząd nie zamierza zeń skorzystać, chyba żeby okoliczności wyraźnie tego wymagały.

Na giełdzie nowojorskiej kursy walorów wykazywały w lutym dość silne wahania. W ciągu pierwszej dekady miesiąca zarówno akcje jak obligacje dość silnie zwyżkowały, jednak następnie walory miały słabszą tendencję przy wyjątkowo małych obrotach, nie przekra-

jących $1\frac{1}{2}$ mln. sztuk akcji dziennie. Dopiero w ostatnich dniach lutego zaznaczyła się na Wall Street znowu mocniejsza tendencja dla papierów, których kursy podniosły się w rezultacie powyżej poziomu z końca stycznia.

Powyższe wahania kursowe na Wall Street były spowodowane przede wszystkim czynnikami natury międzynarodowo-politycznej, które zostały omówione we wstępie niniejszego przeglądu. Poza tym, choć w słabszym stopniu, wpływały na sytuację giełdy nowojorskiej posunięcia rządu oraz przebieg koniunktury gospodarczej w Ameryce. W pierwszej dekadzie lutego w kierunku zwyżki kursów oddziaływało m. i. zawarcie układu, na zasadzie którego Tennessee Valley Administration nabyło od Commonwealth and Southern Corporation posiadane przez to towarzystwo elektrownie. Wobec tego, że warunki umowy były na ogół korzystne dla interesów kapitalistów prywatnych, wytworzyła się na Wall Street opinia, że rząd będzie rzeczywiście dążyć do współpracy z przedsiębiorcami prywatnymi. Dodatkowo na nastroje giełdy wpływało również ogłoszenie przez kilka towarzystw przemysłowych wyników finansowych za ostatni kwartał 1938, które były na ogół lepsze, niż się spodziewano. Poza tym oceniano pozytywnie pewien, choć nie wielki wzrost produkcji w przemyśle stalowym oraz utrzymywanie się aktywności w przemyśle samochodowym na stosunkowo wysokim poziomie.

Zniżka kursów walorów, jaka nastąpiła na Wall Street w drugiej i w początkach trzeciej dekady lutego tłumaczy się poza czynnikami natury politycznej (oświadczenie prez. Roosevelta o powadze sytuacji w Europie) przede wszystkim powolnym tempem rozwoju gospodarczego w Ameryce oraz powstaniem opinii, że rząd nie wyda w roku bieżącym na cele nakręcania koniunktury 1 mld. \$, jak to przedtem przewidywano, lecz jedynie ok. 500 mln. \$. Szczególnie ujemne wrażenie wywołał na Wall Street fakt, że produkcja przemysłu stalowego, która w ciągu pierwszych dwóch tygodni lutego wzrosła z $53\frac{1}{2}\%$ zdolności wytwórczej do 55% uległa w trzecim tygodniu ponownie obniżeniu do $53\frac{7}{8}\%$.

Poprawa nastrojów i dość znaczna zwyżka kursów walorów, jaka nastąpiła na giełdzie nowojorskiej w końcu lutego i w pierwszych dniach marca pozostawała z jednej strony w związku z bardziej pomyślną oceną sytuacji politycznej w Europie, a z drugiej—deklaracjami

min. skarbu Morgenthau'a i min. handlu Hopkins'a, którzy oświadczyli, że władze będą dążyły do przywrócenia odpowiednich zysków w przemyśle i usunięcia przeszkód utrudniających rozwój gospodarczy. Oświadczenia te przyczyniły się do znacznej poprawy nastrojów na giełdzie, gdyż na ogół uważano je jako zapowiedź złagodzenia obciążeń fiskalnych podcinających w niektórych przypadkach rentowność przedsiębiorstw prywatnych. W tych warunkach poczęto znowu zapatrywać się bardziej optymistycznie na sytuację gospodarczą Stanów Zjedn. i przywiązywać większą wagę do wszelkich objawów świadczących o rozwoju koniunktury. Z pośród tych objawów należy wymienić ponowny wzrost wytwórczości przemysłu stalowego do 55·8% zdolności produkcyjnej w ostatnim tygodniu lutego, zwiększenie aktywności w przemyśle budowlanym, wzrost obrotów w handlu detalicznym oraz zwiększenie się przewozów kolejowych. Dodatnio oceniano również widoki rozwoju przemysłu samochodowego, przewidując na ogół wzrost sprzedaży samochodów w ciągu drugiego kwartału roku bieżącego. Wszystko to nie zdołało jednak wywołać większego zainteresowania dla papierów, a obroty walorami pomimo znacznej zwyżki kursów utrzymywały się nadal na niskim poziomie około $\frac{1}{2}$ miliona sztuk akcji dziennie. Zdaniem prasy finansowej fakt ten tłumaczy się przede wszystkim wyczekującym stanowiskiem kół giełdowych, które nie chcą się angażować w większe transakcje zanim Rząd nie potwierdzi czynami oświadczeń o zamiarach bardziej przychylnego traktowania interesów przedsiębiorstw prywatnych.

Angielski rynek pieniężny pomimo dużych płatności podatkowych rozporządzał w lutym znacznymi środkami a stopa procentowa utrzymywała się nadal na niskim poziomie z wyjątkiem stopy od pożyczek pod zastaw papierów, która w trzecim tygodniu lutego wzrosła do $\frac{3}{4}\%$ a chwilami nawet do $\frac{7}{8}\%$. Zwyżka ta wywołana przede wszystkim stanowiskiem banków amerykańskich, które wobec spadku reportów w transakcjach terminowych dolarami udzielały dość niechętnie pożyczek pod zastaw papierów, była jednak tylko przejściowa, bo już w następnym tygodniu stopa od pożyczek lombardowych obniżyła się znowu do $\frac{5}{8}\%$.

Utrzymywanie dużej płynności rynku pieniężnego przypisać należy przede wszystkim

odpowiedniej polityce władz, które skoordynowały swoje wysiłki w taki sposób, że wkłady banków clearingowych w Banku Angielskim kształtowały się stale na wysokim poziomie 103—110 mln. £. Rezultat ten został osiągnięty z jednej strony dzięki operacjom otwartego rynku przeprowadzonym na szeroką skalę przez Bank Angielski, z drugiej zaś dzięki taktyce Skarbu, który w okresie od 27 stycznia do 17 lutego zmniejszył sumę tygodniowych emisji Treasury Bills do 20 mln. £, t. j. do kwoty niższej o 15 mln. £ od sumy zapadających co tydzień weksli skarbowych. Trwające od dłuższego już czasu stałe kurczenie się obiegu weksli skarbowych wywołało znaczny spadek obrotów na londyńskim rynku dyskontowym. Wprawdzie ostatnio zauważono pewien wzrost podaży weksli handlowych w związku z tym, że niektóre gałęzie wytwórczości jak np. przemysł włókienniczy posługują się dla sfinansowania swych transakcji zagranicznych w większym stopniu niż dawniej wekslami zaopatrzonymi w gwarancję t. zw. „acceptance houses“, jednak nie mogło to zastąpić rynkowi poważnego ubytku Treasury Bills. Zdaniem prasy finansowej spadek obiegu weksli skarbowych o 153 mln. £ w ciągu pierwszych dwóch miesięcy roku bieżącego do 346 mln. £ czyli do najniższej sumy od 1920 r. stwarza dla rynku angielskiego niebezpieczeństwo deflacji. W celu zachowania tradycyjnego 30%-wego stosunku płynnych aktywów do sumy wkładów banki clearingowe będą bowiem musiały zmniejszyć swą działalność kredytową lub też przystąpić do sprzedaży znacznie większych ilości papierów na giełdzie w celu wzmocnienia pogotowia kasowego. Obawy te wydają się jednak przedwczesne, gdyż podwyższenie emisji weksli skarbowych do 30 mln. £ w dniu 24 lutego, a do 40 mln. £ w dniu 1 marca (o 5 mln. £ powyżej sumy zapadających Treasury Bills) wskazuje, że Rząd pójdzie obecnie raczej w kierunku zwiększania obiegu weksli skarbowych. Polityka ta łączy się zresztą ściśle z problemem finansowania znacznej części wydatków zbrojeniowych Wielkiej Brytanii w drodze operacji kredytowych, które według zapowiedzi premiera Chamberlaina obejmą w roku budżetowym 1939/40 ogółem kwotę 350 mln. £. Jak to zaznacza czasopismo „The Statist“ część tej sumy będzie musiała być przejęta przez banki jednak nie będzie to możliwe bez odpowiedniego podniesienia płynnych aktywów tych instytucji, co da się jedy-

Kurs franka francuskiego kształtował się w lutym w dalszym ciągu mocno. Naogół została zachowana stała relacja w stosunku do funta na poziomie około $177 \text{ fr} = 1 \text{ £}$, jednak w momentach słabości funta dało się zauważyć, że francuski fundusz walutowy opierał franka bardziej na dolarze niż na funcie. Wobec stałej repatriacji kapitałów francuskich oraz pewnego przypływu środków zagranicznych głównie z Holandii i Belgii fundusz walutowy przeciwdziałając prawie że nieprzerwanie niepożądanemu wzrostowi kursu franka skupił w ciągu lutego dość znaczne ilości dewiz i złota. Według oświadczenia złożonego w połowie lutego przez Ministra Reynaud Francja zdołała już odzyskać owe 20 mld. fr. złota jakie utraciła w okresie od maja do września 1938 r.

Cena płacona przez Bank Francji za złoto obniżyła się ze 42.265 fr. za 1 kgr. w dniu 31 stycznia do 42.181 fr. w dniu 3 marca.

Pomimo pomyślnego kształtowania się sytuacji rynku pieniężnego oraz mocnej tendencji franka zaobserwowano w lutym pewne zahamowanie poprawy gospodarczej Francji. Jako główną przyczynę tego ujemnego zjawiska uważa się wzrost cen, który wprawdzie jeszcze jest dość umiarkowany, jednak tym niemniej wywołuje obawy, że robotnicy mogą wysunąć żądania o podwyżkę płac. W tych warunkach przedsiębiorcy częstokroć poczęli wstrzymywać się od dokonywania nowych inwestycji w celu rozbudowy lub zmodernizowania urządzeń produkcyjnych, a to tym bardziej, że kapitaliści francuscy nie uważają jeszcze naogół obecnej sytuacji politycznej, socjalnej i finansowej za dostatecznie pewną dla unieruchomienia posiadanych środków na dłuższy termin w товариствach przemysłowych. W celu przełamania tych nastrojów i uaktywnienia życia gospodarczego rząd wydał w lutym szereg dekretów, które drogą wprowadzenia ulg podatkowych dążą do wzmożenia wytwórczości i wymiany. Z pośród tych zarządzeń wymienić należy dekret, który zwalnia z podatku od dochodów przemysłowych i handlowych zyski osiągnięte przy sprzedaży urządzeń produkcyjnych, jeżeli sprzedawca zobowiązuje się zużytkować w ciągu jednego roku uzyskane ze sprzedaży sumy na nowe inwestycje w swoim przedsiębiorstwie. Drugi dekret zawiesza do 1941 roku działanie obowiązującej obecnie ustawy patentowej, według której opłaty na t. zw. świadectwa przemysłowe wzrastają równolegle z powiększeniem zatrudnionego w przedsiębiorstwie personelu

i siły maszyn. Niezależnie od tego wydano szereg nowych przepisów, przewidujących różne ulgi dla przedsiębiorstw przemysłowych, które założone zostaną w roku bieżącym i w roku przyszłym; te same ulgi dotyczą również przedsiębiorstw istniejących i posiadających co najmniej 5 oddziałów o ile otworzą w ciągu 1939 roku i 1940 roku nowe oddziały.

Dalsze dekrety o znaczeniu bardziej ograniczonym przewidują ulgi podatkowe dla przedsiębiorstw, które zaciągnęły pożyczki na cele rozbudowy i modernizacji swych urządzeń produkcyjnych, oraz ulgi dla spółek akcyjnych, które zmuszone były z powodów usprawiedliwionych do zmniejszenia swych kapitałów zakładowych. Wreszcie dekret ogłoszony w dniu 14 lutego zezwala na potrącanie sum użytych na pewne inwestycje produkcyjne od osiągniętych zysków w warunkach podobnych do potrąceń na umorzenie maszyn i narzędzi.

Wyżej omówione zarządzenia zdaniem pewnych kół — liczących podobno w swoim gronie również kilku czynnych ministrów — idą zbyt nieśmiało w kierunku popierania wytwórczości francuskiej. W szczególności nie wydobędą one z depresji tak ważnej gałęzi życia gospodarczego jaką jest ruch budowlany, który może się ożywić jedynie w przypadku zniesienia ustawodawstwa ograniczającego swobodne określanie komornego przez właścicieli nowowytbudowanych domów.

Na giełdzie paryskiej kursy zarówno akcji jak obligacji miały naogół mocną tendencję, wykazując dość znacznąwyżkę w początkach a zwłaszcza w końcu lutego. Obroty były jednak przeważnie niewielkie, gdyż wobec niepewnej sytuacji politycznej zainteresowanie publiczności papierami było słabe.

Na holenderskim rynku pieniężnym płynność była w lutym w dalszym ciągu bardzo duża, a stopa procentowa nie uległa zmianie.

W trzeciej dekadzie lutego kurs guldena wykazał dość silną zniżkę, a stosunek deprecjacji waluty holenderskiej wynoszący przed tym około 20% parytetu podniósł się do $22\frac{1}{2}\%$. Nacisk na guldena został wywołany przede wszystkim wskutek konieczności dokonania transferu zagranicę pożyczek zaciągniętych w Holandii (np. przekazanie równowartości w dolarach pożyczki w wysokości 100 mln. Flh., zaciągniętej przez Bataafsche Petroleum Mij.) oraz wskutek ucieczki kapitałów do Stanów

nie osiągnąć drogą zwiększenia obiegu weksli skarbowych. Zdaniem wspomnianego czasopisma ekspansja obiegu Treasury Bills nie będzie bynajmniej kolidowała z rządową polityką taniego pieniądza, gdyż jest rzeczą mało prawdopodobną, aby wzrost obiegu weksli skarbowych o kwotę 150 mln. £ conajmniej miał pociągnąć za sobą zwyżkę stopy od kredytów krótkoterminowych.

W końcu lutego została uchwalona przez Parlament i podpisana przez króla ustawa upoważniająca Bank Angielski do rewaluacji swych zapasów złota po cenie rynkowej przy jednoczesnym zmniejszeniu emisji fiducjarnej do 300 mln. £. W wykonaniu tej ustawy Bank Angielski przeliczył w dniu 1 marca swoje zapasy złota po cenie 148 sh 5 d za 1 uncję otrzymując w ten sposób zysk książkowy w wysokości 94·4 mln. £. Jednocześnie, dla przezwyciężenia technicznych trudności wynikających z rewaluacji, nabył Bank Angielski od funduszu walutowego złota za 5·6 mln. £ co podniosło ogólne zapasy złota Banku (po przeliczeniu dotychczasowych zapasów) o 100 mln. £ do 226·4 mln. £. W tych warunkach obniżenie emisji fiducjarnej z 400 do 300 mln. £ nie miało żadnego wpływu na obieg biletów bankowych. Funduszowi walutowemu przekazał Bank 100 mln. £ w papierach, z czego 94·4 mln. £ reprezentowało zysk książkowy osiągnięty po przeliczeniu zapasów złota Banku, zaś 5·6 mln. £ równowartość nabytego ostatnio od funduszu złota. Papiery, jakie fundusz walutowy otrzymał od Banku Angielskiego z racji przeliczenia zapasów złota stanowią rezerwę kapitałową funduszu wzmacniającą jego możliwości kredytowe.

Sytuacja funta angielskiego kształtowała się w lutym naogół pomyślniej niż w styczniu. W stosunku do dolara kurs funta wahał się w ciasnych granicach \$ 4·68½ do \$ 4·69½ za 1 £. Z wyjątkiem kilku dni w połowie miesiąca, kiedy pod wpływem ogłoszenia zwiększonego budżetu zbrojeniowego Wielkiej Brytanii nastąpił poważniejszy nacisk na funta, operacje interwencyjne funduszu walutowego na korzyść funta były przeważnie niewielkie, a chwilami fundusz zdołał nawet kupić pewne ilości dewiz zagranicznych i złota. Poprawa tendencji funta tłumaczy się przede wszystkim wzmocnieniem pozycji politycznej Anglii w związku z zacieśnieniem węzłów łączących ją z Francją oraz przyjaznym ustosunkowaniem się rządu Stanów Zjedn. względem państw

zachodnio-europejskich. Poza tym korzystnie na sytuację funta wpływała postępująca likwidacja pozycji spekulacyjnych w walutach obcych i złocie na rynku londyńskim oraz słabsza tendencja kursu belga i guldena holenderskiego.

Na rynku złota obroty utrzymywały się przeważnie poniżej kwoty ½ mln. £ dziennie. Jedynie w dniach, w których dokonywano większych wysyłek arbitrażowych złota w związku ze słabszą tendencją funta obroty wzrosły do 600—800 mln. £. W ciągu pierwszych tygodni lutego większa część zapotrzebowania na złoto była pokryta przez rynek w związku z likwidowaniem pozycji spekulacyjnych i następnie przez fundusz walutowy. Na uwagę jednak zasługuje, że fundusz nie zaspakajał zazwyczaj całości zapotrzebowania arbitrażystów na złoto, lecz jedynie w rozmiarach, jakie uważał za wskazane dla podtrzymania kursu funta. W drugiej połowie lutego w związku ze spadkiem kursu belga i guldena wystąpił na rynku wzrost zapotrzebowania na złoto na cele tezauryzacji ze strony kapitalistów holenderskich i belgijskich. Cena złota kształtowała się jak zwykle w zależności od wahań kursu dolara. Najwyższą cenę, a mianowicie 148 sh 7½ d za uncję zanotowano 3 lutego, zaś najniższą 148 sh 2 d dnia 27 lutego.

Na londyńskiej giełdzie papierów nastąpiła w lutym dość znaczna zwyżka kursów akcji w związku z polepszeniem się widoków rozwoju gospodarczego oraz zapowiedzią kancлера Skarbu zaniechania podwyższenia podatków. Natomiast obligacje po przejściowej zwyżce w pierwszych dniach lutego, wykazały następnie naogół słabą tendencję.

Na francuskim rynku pieniężnym nastąpił w lutym dalszy wzrost środków obrotowych w związku ze stałą choć naogół niewielką repatriacją kapitałów z zagranicy. Poza tym zaobserwowano dalszy napływ oszczędności, których łączna suma w P.K.O. i kasach oszczędności wzrosła w okresie od 1 stycznia do 14 lutego o 1.755 mln. fr. Wobec obfitości środków rynku popyt na bony skarbowe był tak duży, że Skarb zdołał nie tylko pokryć z nadwyżką swe bieżące zapotrzebowanie na kredyt, ale ponadto przeprowadzić dalszą obniżkę oprocentowania swych obligów, a mianowicie: 18-miesięcznych bonów Kasy Zbrojeniowej z 3¼% do 3%, jednorocznych bonów skarbowych z 2¾% do 2½%, a 6-miesięcznych bonów z 2¼% do 2%.

Zjednoczonych, jaka się rozwinęła pod wpływem niepewnej sytuacji politycznej w Europie. Jednak nacisk ten nie był tak wielki, aby usprawiedliwiać powyższą znaczną zniżkę kursu guldena, gdyż przy odpowiednim zużyciu wielkich środków holenderskiego funduszu walutowego można byłoby temu z łatwością zapobiec. Zdaniem prasy ostatni spadek guldena został świadomie wywołany przez rząd holenderski w celu wzmocnienia konkurencyjności towarów holenderskich na rynkach zagranicznych, gdyż — wobec spadku funta oraz związanych z nim walut — eksport holenderski napotyka od szeregu miesięcy na wielkie trudności. Na poparcie tego twierdzenia przytacza się fakt, że holenderski fundusz walutowy zaspakajał zapotrzebowanie na dewizy zagraniczne w niedostatecznej tylko mierze i przy podwyższaniu kursów zaofiarowanych przez siebie dewiz. Prasa przypuszcza, że dolną granicą spadku guldena będzie kurs hfl. 9 = 1 £. Obecnie kurs guldena jest jeszcze znacznie wyższy. W każdym razie pewnym jest, że holenderski fundusz walutowy panuje całkowicie nad sytuacją i ma w każdej chwili możliwość powstrzymania spadku waluty i ustalenia kursu guldena na obranym przez siebie poziomie.

W związku z kryzysem gabinetowym w Belgii nastąpił w drugiej połowie lutego silny nacisk na belga, którego kurs obniżył się do punktu wywozu złota. Pierwszą przyczyną spadku belga były wewnętrzne trudności polityczne, powstałe na tle dużego napięcia stosunków między Wallonami a Flamandami, zaś dalsze osłabienie pozycji waluty belgijskiej w końcu lutego tłumaczy się przede wszystkim powstaniem uporczywych pogłosek o możliwości ponownego zdevaluowania belga. Jako uzasadnienie tych pogłosek wskazano na niepomyślną sytuację kraju, która powstała głównie z powodu zwiększających się trudności eksportowych. W związku bowiem z ostatnią deprecjacją funta oraz franka francuskiego konkurencyjność towarów belgijskich na rynkach zagranicznych znacznie zmalała, co odbiło się ujemnie na eksporcie, a skolei na wytwórczości przemysłowej Belgii. W przeciwieństwie do władz holenderskich, belgijskie władze monetarne interwenjowały energicznie na rzecz belga, jednak pomimo znacznych sprzedaży dewiz i złota nie zdołały zahamować ucieczki kapitałów za granicę i wywołać lepszej tendencji dla belga. Spadek waluty bel-

gijskiej objawiał się przede wszystkim w transakcjach terminowych dewizami. Stawki repertowe dla 3-miesięcznych transakcyj funtami wzrosły w niektórych dniach z 1½ cent. na 25 cent., co tłumaczy się między innymi rozwinieniem się silnej spekulacji na zniżkę belga.

Na niemieckim rynku pieniężnym panowała w lutym ciasnota, która zdaniem pism niemieckich była wywołana dużymi płatnościami podatków oraz uruchamianiem przez żydów gotówki na zapłacenie przypadającej w lutym raty z tytułu daniny majątkowej. W celu upłynnienia rynku Bank Rzeszy po raz pierwszy od trzech lat skorzystał z nadanych mu specjalnych uprawnień i skupił w lutym znaczne ilości papierów państwowych zaliczanych do pokrycia. Pomimo to ultimo miesiąca było ciężkie a działalność kredytowa Banku Rzeszy wzrosła do rozmiarów znacznie większych niż w końcu stycznia.

Wznowienie operacji interwencyjnych przez Bank Rzeszy na rynku kapitałowym komentowano jako akcję przygotowawczą do emisji nowych pożyczek. Na ogół uważa się za prawdopodobne, że w najbliższym czasie nastąpi emisja pożyczki kolejowej na kwotę około 750 mln. RM., gdyż zachodzi już konieczność uruchomienia gotówki na zapłacenie dużych zamówień taboru kolejowego. Poza tym istnieje jeszcze możliwość emisji pożyczek na rzecz przedsiębiorstw, których działalność jest związana z planem czteroletnim oraz na rzecz niektórych samorządów miejskich. Władze niemieckie miały podobno obiecać rozluźnienie zakazu udzielania gminom miejskim pożyczek przez banki hipoteczne i kasy oszczędności.

W drugiej połowie lutego wydany został przez marszałka Goeringa dekret o mobilizacji robotników dla wykonania prac o znaczeniu ogólnopaństwowym. Na zasadzie tego dekretu władze mogą dysponować dowolnie pracownikami i przydzielać ich do robót publicznych, wśród których jedno z czołowych miejsc zajmuje rozszerzenie kanału kilońskiego. Jednocześnie dekret zabronił robotnikom i pracownikom zmieniać miejsce zatrudnienia bez otrzymania na to zgody od kompetentnego urzędu pracy. Powyższy dekret tłumaczy się brakiem sił roboczych, gdyż według obliczeń niemieckiego urzędu pośrednictwa pracy deficyt robotników wyniesie w roku bieżącym około 1 mln. osób, wobec ½ mln. osób w 1938 r.

Stopy procentowe i wskaźniki kursów za granicą.

	Koniec stycznia	Koniec lutego
Stopy procentowe.		
New York:		
Pieniądz dzienny	1%	1%
Dyskonto 3-miesięcznych akceptów bankowych	1/2%	1/2%
Londyn:		
Dyskonto 3-miesięcznych weksli skarbowych	1/2—17/32%	17/32%
Pożyczki pod zastaw papierów w „innych bankach“ (nie-clearingowych)	1/2—5/8%	5/8%
Paryż:		
Pieniądz dzienny	1%	1 3/4%
Dyskonto prywatne	2%	1 7/8%
Amsterdam:		
Pieniądz dzienny	1/4% (nom.)	1/4% (nom.)
Dyskonto prywatne	1/8%	1/8%
Wskaźniki kursów walorów.		
New York (Dow Jones):		
30 akcji tow. przemysłowych	136.42	146.96
20 „ „ kolejowych	27.93	32.46
20 „ „ użyteczności publicznej	22.30	25.76
40 pożyczek	89.28	90.14
Londyn (Fin. News):		
30 akcji przemysłowych	73.7	85.0
20 pożyczek	120.1	120.5
Paryż (Ag. Éc. et Fin.):		
Wskaźnik ogólny	96.2	100.6
Renty państwowe	85.6	90.6
Amsterdam (Telegraaf):		
Wskaźnik ogólny	201.01	216.26
Notowania akcji banków centralnych.		
Londyn: Bank Angielski (za 100 £ nomin.)	£ 327 1/2	£ 324 1/2
Paryż: Bank Francuski (za 1.000 Fr. nomin.)	Fr. 7.880.—	Fr. 8.025.—
„ Bank Rozrach. Międzynar. (za 625 fr. szwajc. w złocie)	„ 4.300.—	„ 4.490.—

A N G L I A.

Bank Angielski. W związku z zapotrzebowaniem na gotówkę w końcu stycznia bilans z dnia 1 lutego wykazał wzrost obiegu banknotów o 8·1 mln. £ oraz spadek wkładów bankowych o 9·9 mln. £ do 108·3 mln. £. Ruch ten zbiegł się ze znacznymi wpłatami na rzecz skarbu, a ponieważ nie uczyniono aby zapobiec deflacyjnemu skutkom tych posunięć, a przeciwnie nawet portfel papierów państwowych został zmniejszony o 4·1 mln. £ do 77·6 mln. — wkłady bankowe zmniejszyły się w następnym tygodniu do 103·9 mln. £.

w 1937 i 2.016·1 mln. £ w 1936 r. Tak więc spadek w roku sprawozdawczym wyniósł 80·4 mln. £ czyli blisko 4%. Zmniejszenie wkładów zaznaczyło się we wszystkich 5 wielkich bankach, przy czym najmniejszy spadek bo o 0·3% wykazał Barclays Bank, natomiast Westminster i Midland — ponad 6%.

Tak znaczne skurczenie się wkładów po ich pięcioletnim nieprzerwanym wzroście było spowodowane w głównej mierze odpływem kapitałów zagranicznych z Londynu w ciągu ostatnich 8 miesięcy roku, choć tylko część zagra-

(w milionach £)

Stan rachunków dnia:	Złoto	Weksle i pożyczki	Papiery państwowe	Inne papiery	W k ł a d y			Bilety w obiegu	Bilety w depart. bank.	„Proportion“
					publiczne	bankowe	inne			
28. 12. 1938	326·4	28·5	69·2	21·5	15·9	101·0	36·8	504·7	51·7	34·1%
25. 1. 1939	126·4	18·8	82·0	21·9	12·9	118·2	36·7	463·8	63·2	37·6%
1. 2. „	126·4	21·3	77·9	21·4	12·3	108·3	37·1	471·9	55·2	35·0%
8. 2. „	126·4	20·6	77·6	22·4	15·3	103·9	35·5	475·0	52·3	33·7%
12. 2. „	126·4	18·1	82·5	21·9	12·5	110·5	35·5	473·2	54·2	34·1%
22. 2. „	126·4	17·5	78·9	21·6	16·3	103·1	35·1	472·7	54·7	35·3%

W połowie miesiąca skutkiem zmniejszenia się obiegu i wzrostu portfela papierów państwowych wkłady bankowe wzrosły do 110·5 mln. £, lecz już w następnym tygodniu nastąpiło ponowne ich zmniejszenie do 103·1 mln. £. Zmniejszenie się zasobów kredytowych rynku zostało również zaakcentowane spadkiem portfela papierów państwowych, który został zmniejszony o 3·6 mln. £. Bilans Banku z dnia 22 lutego będzie prawdopodobnie ostatnim w dotychczasowej formie, gdyż podpis królewski na Ustawie Monetarnej z 1939 r. będzie zapewne uzyskany przed 1 marca i przyszyły bilans uwzględni już wprowadzenie przewidzianych Ustawą zmian.

Banki Depozytowe w 1938 r. Główną cechą bilansów wielkich banków angielskich za r. 1938 był spadek wkładów mający po raz pierwszy miejsce od 1933 r. oraz spadek wszystkich pozycji po stronie aktywów, w szczególności weksli i pożyczek krótkoterminowych t. zw. „call money“.

Ogólna suma wkładów w „Big Five“ w końcu 1938 r. wynosiła 1.954·4 mln. £ wobec 2.034·8 mln. £

nicznych lokat była trzymana w bankach na rachunkach depozytowych.

Rezultatem wycofywania kapitałów było skurczenie się działalności kredytowej banków. Tak więc weksle zdyskontowane w 5 wielkich bankach spadły o 46·3 mln. £ czyli o 17·6% a „call money“ o 6 mln. £ czyli o 4·7%.

Pozycje bilansowe w każdym z poszczególnych banków wahały się głównie zależnie od wielkości wkładów zagranicznych w nich zdeponowanych.

Jak widać z załączonej tablicy odpływ wkładów zaważył głównie na stanie weksli zdyskontowanych i „call money“ natomiast w mniejszym stopniu na stanie pożyczek i papierów wartościowych. Charakterystycznym rysem pozycji „call money“ w bilansie łącznym jest silny wzrost — z 24·5 mln. £ do 30·6 mln. £ — tych operacji w Lloyds Banku wobec spadku w innych bankach. Lloyds jest jedynym z „Big Five“, w którym spadek wkładów znalazł swe odbicie raczej w zmniejszeniu pozycji papierów i pożyczek a nie w pozycjach aktywów zaangażowanych na rynku.

(w milionach £)

	P a s y w a				A k t y w a									
	Wkłady		Akcepty		Gotówka		„Call money“		Dyskonto		Papiery wartościowe		Pożyczki	
	1937	1938	1937	1938	1937	1938	1937	1938	1937	1938	1937	1938	1937	1938
Barclays	434·6	433·1	8·5	14·9	70·8	68·1	27·1	26·2	50·4	54·6	102·4	96·9	196·3	199·5
Lloyds	411·2	398·8	28·5	40·5	61·3	57·6	24·5	30·6	43·0	41·0	114·0	107·9	170·8	164·4
Midland	497·8	464·2	20·7	17·2	72·7	71·5	25·4	25·1	83·2	48·5	117·4	118·9	207·9	209·0
Nat. Provincial . . .	321·1	311·0	9·5	8·0	45·0	45·0	21·8	18·0	35·1	32·2	86·1	83·4	140·5	139·6
Westminster	370·1	347·3	20·9	24·2	52·5	49·9	27·9	20·8	51·8	40·9	112·0	112·2	136·5	134·1
Razem . . .	2.034·8	1.954·4	88·1	104·8	302·3	292·1	126·7	120·7	263·5	217·2	531·9	519·3	852·0	846·6
Różnica w porówn. z 1937 r.	— 80·4		+ 16·7		— 10·2		— 6·0		— 46·3		— 12·6		— 5·4	

Największe skurczenie się dyskonta miało miejsce w tych bankach, w których spadek wkładów był najsilniejszy. Spadek portfelu w Midland Banku z 83·2 mln. £ do 48·5 mln. jest szczególnie uderzający. Jeden tylko Barclays Bank zdołał powiększyć swój portfel weksli zdyskontowanych.

Papiery wartościowe i pożyczki również wykazały zmniejszenie.

Pożyczki, które osiągnęły swój punkt szczytowy w marcu, zmniejszyły się w ciągu następnych miesięcy z powodu skurczenia się obrotów handlowych i spadku cen i wyniosły 846·6 mln. £ wobec 852 mln. w 1937 r.

W normalnych warunkach spadek pożyczek byłby wyrównany przez zwiększenie pozycji papierów, drugiego z kolei najważniejszego aktywu; jednakże wpływ kryzysu wrześniowego i ogólna niepewność sytuacji politycznej na świecie spowodowały, że banki dążyły do zachowania większej płynności. Zamiast powiększać swój portfel papierów wartościowych banki dopuściły aby pozycja papierów spadła więcej niż dwukrotnie w porównaniu z pozycją pożyczek. Portfel papierów wartościowych spadł do 519·3 mln. £ czyli o 2·4% w porównaniu z rokiem poprzednim. Jednak stosunek papierów do wkładów był nieco wyższy w roku sprawozdawczym i wynosił 26·6% wobec 26·1% w 1937. Stosunek pożyczek do wkładów był również większy i równał się 43·3% w 1938 r. wobec 41·9% w 1937 r. Stosunek papierów i pożyczek łącznie do wkładów wyniósł 69·9% wobec 68% w 1937 r. a więc zaledwie trochę mniej od przyjętego zwyczajowo maksimum, określanego na 70%.

Pozycja gotówki, która wzrosła w początku roku, zmniejszyła się w ciągu następnych miesięcy o 10·2 mln. £. Pogotowie kasowe wzrosło z 11% sumy wkładów w 1937 r. do 11·2% w 1938 r.

Zyski osiągnięte przez wielkie banki w 1938 r. były na ogół nieco mniejsze niż w 1937 r. Przeciętny zysk wszystkich 5 banków przed opłaceniem podatków wykazał spadek o 420 tys. £ w porównaniu z 1937 r., lecz wzrost o 930 tys. £ w porównaniu z 1936 r. Tylko Midland Bank utrzymał swoje zyski w niezmienionej prawie wysokości. Na ogół jednak zyski są mniejsze nie tylko z powodu gorszej sytuacji gospodarczej, lecz i w wyniku wielkich potrąceń podatkowych a głównie National Defence Contribution.

Dywidenda płacona za r. 1938 przez wielkie banki, pozostała w tej samej wysokości co w roku poprzednim.

Banki Dyskontowe (Discount Companies) w 1938 r. Jak wynika z poniższego zestawienia rachunków bilansowych trzech największych banków dyskontowych, operacje aktywne tych instytucji wykazały w 1938 r. pewien spadek w porównaniu z rokiem poprzednim. Dyskonto bowiem wzrosło tylko o 8·2 mln. £ wobec wzrostu o 9·1 mln. w 1937 r. a suma pożyczek zwiększyła się o 1 mln. £.

Charakterystycznym w bilansie jest silny spadek papierów, chociaż w banku „Alexanders“ było to głównie spowodowane przeniesieniem na dyskonto 4½% pożyczki konwersyjnej, do terminu spłaty której pozostało zaledwie 18 miesięcy. Możliwe, że część spadku papierów w National Union była wynikiem podobnego przeniesienia.

(w milionach £)

	P a s y w a				A k t y w a							
	Pożyczki i wkłady		Redyskonto		Gotówka		Papiery wartościowe		Pożyczki		Dyskonto	
	1937	1938	1937	1938	1937	1938	1937	1938	1937	1938	1937	1938
Alexanders	26·7	31·3	1·4	1·3	0·7	0·7	14·9	9·8	0·4	0·4	15·4	24·1
National	37·4	41·2	16·8	9·0	1·0	1·2	12·4	5·2	0·3	0·2	43·1	46·0
Union	56·2	51·5	10·2	9·1	1·6	1·5	9·5	6·3	2·2	3·3	57·0	53·6
Razem . . .	120·3	124·0	28·4	19·4	3·3	3·4	35·9	21·3	2·9	3·9	115·5	123·7
Różnica w porówn. z 1937 r.	+ 4·3		— 9·0		+ 0·1		— 14·6		+ 1·0		+ 8·2	

Wbrew ogólnym przewidywaniom zarówno Alexanders jak i National Discount wykazały wzrost dyskonta, co można wytłumaczyć w stosunku do National nabyciem w ciągu roku portfelu zlikwidowanego domu dyskontowego Reeves, Whitburn and Co.

W ostatnich trzech miesiącach roku stopy dyskontowe wykazały znaczny wzrost ponad

koszty „short money“ tak, że ogólny dochód z dyskonta weksli był rzeczywiście nieco większy niż w 1937 r.

Banki dyskontowe wykazały lekki wzrost zysków netto. Alexanders spisał 300 tys. £ z papierów kapitału rezerwowego aby wykazać je poniżej wartości rynkowej.

BELGIA.

Bank Narodowy w 1938 r. Rok 1938 charakteryzowały — jak podaje roczne sprawozdanie Banku Narodowego — poważne wstrząsy polityczne w Europie i Azji, które wpłynęły ujemnie na rozwój gospodarczy w całym świecie, załamanie się równowagi gospodarczej początkowo w Ameryce a następnie także i w innych krajach, a wreszcie kryzys rolniczy, który wystąpił w momencie, gdy sytuacja w przemyśle zaczęła znowu wykazywać poprawę. Czynniki te wpłynęły ujemnie na kształtowanie się życia gospodarczego w Belgii i postawiły kraj ten wobec nowych trudnych zagadnień.

W ubiegłym wieku — stwierdza sprawozdanie — szybki rozwój przemysłu w Belgii zapewnił jej poważne miejsce na rynkach światowych i duże korzyści gospodarcze. Wobec stopniowego uprzemysławiania się innych krajów pozycja Belgii na tych rynkach została zagrożona i kraj ten będzie mógł utrzymać swe dotychczasowe stanowisko, przy stale wzrastającej konkurencji zagranicznej, jedynie drogą podnoszenia jakości towarów i obniżania cen. Wymaga to od przedsiębiorstw belgijskich ogromnego wysiłku celem przystosowania się do zmienionych warunków, a energia i poczucie odpowiedzialności przedsiębiorców nie powinny

być osłabiane protekcjonizmem i interwencją państwa. Nie należy natomiast uważać, że dostosowanie gospodarstwa w Belgii do zmienionej sytuacji w świecie oraz przywrócenie towarom belgijskim zdolności konkurencyjnej na rynkach światowych — chociaż wymagać będzie ofiar — pociągnie za sobą cofnięcie się na drodze postępu socjalnego.

O rozmiarach kryzysu, który wystąpił w 1937 r. świadczy fakt, że od maja 1937 r. do kwietnia 1938 r. produkcja światowa zmniejszyła się przeciętnie o 17·5%. Belgia należy do krajów, w których najszybciej zaznaczył się ten spadek. Poprawa gospodarcza, która wystąpiła w połowie roku w Stanach Zjedn. a następnie stopniowo objęła Kanadę i kraje przemysłowe Europy, wystąpiła w Belgii w sierpniu. Z końcem 1938 r. produkcja belgijska osiągnęła z powrotem przeciętny poziom 1936 r.

Poprawa ta przejawiała się w Belgii początkowo w przemyśle metalurgicznym, następnie zaś w przemyśle węglowym i objęła nawet przemysł tekstylny, którego spadek aktywności zaznaczył się szczególnie silnie w całym świecie. Natomiast sytuacja rolnictwa nie uległa poprawie.

Belgijski handel zagraniczny skurczył się w 1938 r. zarówno pod względem ilości jak

i wartości. Eksport wyniósł 220 tys. ton wobec 250 tys. w 1937 r., import — 316 tys. ton wobec 390 tys. Przeciętna cena 1 tony wyeksportowanej obniżyła się do 987 fr. belg. wobec 1.020 fr. belg. w roku poprzednim, natomiast cena 1 tony importowanej wzrosła z 715 fr. belg. w 1937 r. do 734 fr. belg. Pomimo tego saldo bilansu handlowego uległo pewnej poprawie.

Stosunkowo najmniej spadł eksport belgijski do krajów wolnodewizowych i stosujących tradycyjne metody w wymianie międzynarodowej. Układ handlowy angielsko-amerykański ma dla Belgii duże znaczenie, gdyż zarówno w stosunkach handlowych z Anglią jak i ze Stanami Zj. korzysta ona z klauzuli największego uprzywilejowania. W 1938 r. nie dały się jednak jeszcze odczuć dodatnie skutki tego układu.

Bezrobocie zwiększyło się w Belgii w omawianym roku, a wydatki państwowe na zapomogi wzrosły z 550 mln. fr. belg. w 1937 r. do 800 mln. fr. belg. Zaznaczyć należy, że spadek bezrobocia dokonuje się zawsze z pewnym opóźnieniem w stosunku do postępów ożywienia gospodarczego.

Na specjalną uwagę zasługuje rozwój cen hurtowych i detalicznych w Belgii, który w 1938 r. nie był równoległy. Ceny hurtowe mianowicie spadały stale od lipca 1937 r., natomiast ceny detaliczne i koszty utrzymania pozostały na niezmiennym poziomie. Nawet po uwzględnieniu naturalnego opóźnienia ruchu cen detalicznych, opóźnienie, które występuje w Belgii od 1937 r., uznać należy za anormalne.

Wydatki skarbowe wzrosły w 1938 r. wskutek podjęcia większych robót publicznych wobec zahamowania aktywności gospodarczej. Wydatki zwyczajne i nadzwyczajne wyniosły 15·4 mlrd. fr. belg., wpływy zwyczajne z podatków 9·9 mlrd. Po uwzględnieniu wpływów nadzwyczajnych deficyt osiągnął 1·8 mlrd. fr. belg. wobec 900 mln. w 1937 r., 400 mln. w 1936 r. a nadwyżki 1·5 mlrd. w 1935 r.

Takie objawy jak spadek produkcji, zmniejszenie się handlu zagranicznego, wzrost bezrobocia, zwyżka cen i zwiększenie się wydatków państwowych wystąpiły w 1938 r. nie tylko w Belgii, lecz także w wielu innych krajach. Sytuacja gospodarcza Belgii była jednak znacznie trudniejsza wobec faktu, że wewnętrzny rynek zbytu w tym kraju jest bardzo mały,

a zmniejszenie się eksportu wpływa bezpośrednio na spadek produkcji i zatrudnienia.

Podkreślić natomiast należy mocną sytuację finansową przedsiębiorstw belgijskich, małe ich zadłużenie oraz wzrost dochodowości wskutek wyjątkowo dużej aktywności w 1937 r. Dywidendy wypłacone przez towarzystwa akcyjne wyniosły w 1938 r. przeciętnie 6·52% wobec 5·97% w roku poprzednim.

Bardzo ważnym elementem równowagi życia gospodarczego Belgii był handel z Kongiem Belgijskim. Eksport do Konga w roku sprawozdawczym, jakkolwiek był mniejszy niż w 1937 r. przekroczył poziom z 1936 r. Dodatnie saldo bilansu handlowego z Kongiem zrównoważyło częściowo deficyt bilansu handlowego Unii belgijsko-luksemburskiej z innymi krajami.

Trudności w polityce wewnętrznej (gwałtowna dyskusja nad finansami państwa), niepewna sytuacja w polityce międzynarodowej, oraz obawa deprecjacji franka belgijskiego, wobec spadku kursu niektórych walut obcych spowodowały odpływ kapitałów z Belgii, który miał miejsce do maja 1938 r. Szczególnie silna ucieczka kapitałów wystąpiła w marcu w związku z przyłączeniem Austrii do Niemiec oraz w maju, gdy frank francuski uległ ponownej silnej deprecjacji.

Kryzys w maju przybrał nienotowane rozmiary i skłonił Bank Narodowy do przedsięwzięcia wszelkich możliwych środków celem obrony waluty, poczynawszy od klasycznego podniesienia stopy procentowej do kontroli — przy pomocy wszystkich banków — zużycia kredytów. Kryzys ten trwał jednak tylko kilka dni. Niedługo potem kierunek ruchu kapitałów uległ zmianie i zaczęły one ponownie napływać do Belgii. Napływ ten trwał do końca 1938 r.

We wrześniu obawa wojny w związku ze sprawą Sudetów spowodowała wycofywanie wkładów z banków i kas oszczędności, czego następstwem był wzrost obiegu pieniężnego do nienotowanego dotychczas poziomu. Zapas złota Banku Narodowego nie zmniejszył się natomiast w tym czasie, przeciwnie — wykazał nawet pewien wzrost. Po zawarciu układu w Monachium wkłady powróciły do banków i kas, a obieg pieniężny uległ stopniowemu zmniejszeniu i z końcem 1938 r. był tylko niewiele większy w porównaniu z ultimo 1937 r.

W ostatnim kwartale omawianego roku wystąpił spadek funta angielskiego i ponowny wzrost napięcia międzynarodowej sytuacji po-

litycznej. Czynniki te nie miały jednak większego wpływu na sytuację walutową w Belgii.

W roku sprawozdawczym skarb państwa odprzedał Bankowi Narodowemu złota na kwotę 3.606 mln. fr. belg., odkupił zaś na kwotę 1.126 mln., Bank otrzymał zatem netto 2.480 mln. fr. belg. złota od skarbu. W dniu 25 grudnia 1938 r. złoto będące w posiadaniu skarbu przedstawiało wartość 1.286 mln. fr. belg. wobec 2.381 mln. w dniu 25 grudnia 1937 r.

W ciągu 1938 r. skarb zaciągnął na rynkach zagranicznych dwie pożyczki: na 35 mln. hfl. w formie 3-miesięcznych bonów skarbowych, które mogą być trzy razy prolongowane oraz na 25 mln. fr. szw. w formie 6-miesięcznych bonów skarbowych, które mogą być raz prolongowane. Poza tym z początkiem roku wpłynęła część pożyczki emitowanej w grudniu 1937 r. na 5 mln. £.

Towarzystwa belgijskie i kolonialne spłaciły pożyczki zagraniczne na kwotę 396 mln. fr. belg. a zaciągnęły nowe pożyczki za granicą na kwotę 10 mln. fr. szw. i 1,5 mln. hfl.

W związku z odpływem kapitałów kurs franka belgijskiego w ciągu pierwszych 5 miesięcy 1938 r. miał tendencję zniżkową. W następnych miesiącach kurs ten był bardzo mocny i nie został nawet osłabiony politycznym kryzysem międzynarodowym we wrześniu. Na rynku terminowym kurs franka belg. kształtował się pomyślnie do początku marca 1938 r. Później stopa reportowa podniosła się osiągając najwyższy poziom w maju. Następnie kurs ponownie poprawił się, ale tylko częściowo wobec stałego napięcia politycznego, które trwało do końca września. W ostatnim kwartale 1938 r. notowania terminowe franka belg. zbliżyły się do poziomu z początku tegoż roku. Bank Narodowy przyczynił się do tej poprawy przez interweniowanie na rynku terminowym. Interwencja ta — ułatwiona stałością kursu franka belgijskiego w obrotach gotówkowych — polegała na zakupie dewiz za gotówkę i odprzedaży na termin 1—3 miesięcy.

Podobnie jak w latach poprzednich Bank Narodowy współdziałał w wykonaniu umów kompensacyjnych i clearingowych zawartych między Unią belgijsko-luksemburską a krajami, które wprowadziły ograniczenia dewizowe.

W ciągu 1938 r. zwiększyły się przejściowo operacje dyskontowe i zastawowe Banku Narodowego pod wpływem wyjątkowych okoliczności. W okresach bardziej normalnych wyży-

skanie kredytów dyskontowych i zastawowych pozostało niewielkie. To zmusiło Bank do stałego dostosowywania swej techniki do zmieniających się warunków celem utrzymania wpływu na rynek pieniężny i kapitałowy.

Stopa oficjalna pozostająca bez zmiany od 16 maja 1935 r. została podniesiona w dniu 10 maja 1938 r.; mianowicie stopa dyskontowa od akceptów z 2% do 4%, stopa dyskontowa od promes z $2\frac{1}{2}\%$ do $4\frac{1}{2}\%$, a stopa od pożyczek zastawowych z 3% do 5%. Ustanie odpływu kapitałów umożliwiło obniżenie wspomnianych stóp do 3%, $3\frac{1}{2}\%$ i 4% w dniu 30 maja. Stopa dyskontowa od akceptów obniżona została następnie dnia 27 października do $2\frac{1}{2}\%$. Bank Narodowy pragnął w ten sposób zachęcić sfery gospodarcze do używania tego rodzaju papieru i podnieść jakość i stopień zabezpieczenia kredytu handlowego. W ostatnich miesiącach ub.r. władze Banku wyraziły możliwość wprowadzenia niższej stopy procentowej dla weksli wynikłych z transakcji eksportowych.

Tabela zamieszczona na następnej stronie przedstawia rozwój sytuacji na belgijskim rynku pieniężnym w 1938 r.

Stopa pieniądza dziennego wynosiła przeciętnie $\frac{1}{2}\%$ do maja 1938 r. kiedy to w związku z odpływem kapitałów i zacieśnieniem się rynku wzrosła do 4%, po czym obniżyła się na koniec miesiąca do 2%, a następnie do $\frac{3}{4}\%$ w sierpniu omawianego roku. W drugiej połowie września przejawiał się wzrost stopy pieniądza dziennego do 2%.

Do płynności rynku pieniądza dziennego przyczyniły się operacje „Instytutu Redyskontowego i Gwarancyjnego” oraz „Urzędu Likwidacyjnego Interwencji Kryzysowych”. Podobne tendencje jak stopa pieniądza dziennego przejawiała pozabankowa stopa dyskontowa.

Tygodniowe emisje 3-miesięcznych certyfikatów skarbowych dokonywane były za pośrednictwem Banku Narodowego na kwotę 30—50 mln. fr. belg. Certyfikaty te nie zostały wyłożone do licytacyjnej subskrypcji w dniach 13 maja i 17 czerwca ze względu na sytuację na rynku pieniężnym. Oprocentowanie certyfikatów wzrosło w II i III kwartale i chociaż obniżyło się ponownie w ostatnim kwartale, pozostało wyższe niż z początkiem roku.

Bank Narodowy interweniował na rynku certyfikatów i bonów skarbowych w celu zapewnienia normalnych warunków dla ich emisji i obiegu. Interwencja ta była ograniczona przepisami statutowymi, które dają Bankowi zbyt

litycznej. Czynniki te nie miały jednak większego wpływu na sytuację walutową w Belgii.

W roku sprawozdawczym skarb państwa odprzedał Bankowi Narodowemu złota na kwotę 3.606 mln. fr. belg., odkupił zaś na kwotę 1.126 mln., Bank otrzymał zatem netto 2.480 mln. fr. belg. złota od skarbu. W dniu 25 grudnia 1938 r. złoto będące w posiadaniu skarbu przedstawiało wartość 1.286 mln. fr. belg. wobec 2.381 mln. w dniu 25 grudnia 1937 r.

W ciągu 1938 r. skarb zaciągnął na rynkach zagranicznych dwie pożyczki: na 35 mln. hfl. w formie 3-miesięcznych bonów skarbowych, które mogą być trzy razy prolongowane oraz na 25 mln. fr. szw. w formie 6-miesięcznych bonów skarbowych, które mogą być raz prolongowane. Poza tym z początkiem roku wpłynęła część pożyczki emitowanej w grudniu 1937 r. na 5 mln. £.

Towarzystwa belgijskie i kolonialne spłaciły pożyczki zagraniczne na kwotę 396 mln. fr. belg. a zaciągnęły nowe pożyczki za granicą na kwotę 10 mln. fr. szw. i 1,5 mln. hfl.

W związku z odpływem kapitałów kurs franka belgijskiego w ciągu pierwszych 5 miesięcy 1938 r. miał tendencję zniżkową. W następnych miesiącach kurs ten był bardzo mocny i nie został nawet osłabiony politycznym kryzysem międzynarodowym we wrześniu. Na rynku terminowym kurs franka belg. kształtował się pomyślnie do początku marca 1938 r. Później stopa reportowa podniosła się osiągając najwyższy poziom w maju. Następnie kurs ponownie poprawił się, ale tylko częściowo wobec stałego napięcia politycznego, które trwało do końca września. W ostatnim kwartale 1938 r. notowania terminowe franka belg. zbliżyły się do poziomu z początku tegoż roku. Bank Narodowy przyczynił się do tej poprawy przez interweniowanie na rynku terminowym. Interwencja ta — ułatwiona stałością kursu franka belgijskiego w obrotach gotówkowych — polegała na zakupie dewiz za gotówkę i odprzedaży na termin 1—3 miesięcy.

Podobnie jak w latach poprzednich Bank Narodowy współdziałał w wykonaniu umów kompensacyjnych i clearingowych zawartych między Unią belgijsko-luksemburską a krajami, które wprowadziły ograniczenia dewizowe.

W ciągu 1938 r. zwiększyły się przejściowo operacje dyskontowe i zastawowe Banku Narodowego pod wpływem wyjątkowych okoliczności. W okresach bardziej normalnych wyży-

skanie kredytów dyskontowych i zastawowych pozostało niewielkie. To zmusiło Bank do stałego dostosowywania swej techniki do zmieniających się warunków celem utrzymania wpływu na rynek pieniężny i kapitałowy.

Stopa oficjalna pozostająca bez zmiany od 16 maja 1935 r. została podniesiona w dniu 10 maja 1938 r.; mianowicie stopa dyskontowa od akceptów z 2% do 4%, stopa dyskontowa od promes z $2\frac{1}{2}\%$ do $4\frac{1}{2}\%$, a stopa od pożyczek zastawowych z 3% do 5%. Ustanie odpływu kapitałów umożliwiło obniżenie wspomnianych stóp do 3%, $3\frac{1}{2}\%$ i 4% w dniu 30 maja. Stopa dyskontowa od akceptów obniżona została następnie dnia 27 października do $2\frac{1}{2}\%$. Bank Narodowy pragnął w ten sposób zachęcić sfery gospodarcze do używania tego rodzaju papieru i podnieść jakość i stopień zabezpieczenia kredytu handlowego. W ostatnich miesiącach ub.r. władze Banku wyraziły możliwość wprowadzenia niższej stopy procentowej dla weksli wynikłych z transakcji eksportowych.

Tabela zamieszczona na następnej stronie przedstawia rozwój sytuacji na belgijskim rynku pieniężnym w 1938 r.

Stopa pieniądza dziennego wynosiła przeciętnie $\frac{1}{2}\%$ do maja 1938 r. kiedy to w związku z odpływem kapitałów i zacieśnieniem się rynku wzrosła do 4%, po czym obniżyła się na koniec miesiąca do 2%, a następnie do $\frac{3}{4}\%$ w sierpniu omawianego roku. W drugiej połowie września przejawiał się wzrost stopy pieniądza dziennego do 2%.

Do płynności rynku pieniądza dziennego przyczyniły się operacje „Instytutu Redyskontowego i Gwarancyjnego” oraz „Urzędu Likwidacyjnego Interwencji Kryzysowych”. Podobne tendencje jak stopa pieniądza dziennego przejawiała pozabankowa stopa dyskontowa.

Tygodniowe emisje 3-miesięcznych certyfikatów skarbowych dokonywane były za pośrednictwem Banku Narodowego na kwotę 30—50 mln. fr. belg. Certyfikaty te nie zostały wyłożone do licytacyjnej subskrypcji w dniach 13 maja i 17 czerwca ze względu na sytuację na rynku pieniężnym. Oprocentowanie certyfikatów wzrosło w II i III kwartale i chociaż obniżyło się ponownie w ostatnim kwartale, pozostało wyższe niż z początkiem roku.

Bank Narodowy interweniował na rynku certyfikatów i bonów skarbowych w celu zapewnienia normalnych warunków dla ich emisji i obiegu. Interwencja ta była ograniczona przepisami statutowymi, które dają Bankowi zbyt

(w milionach fr. belg.)

Stan rachunków dnia	A k t y w a					P a s y w a			Pokrycie złotem obiegu i natychmiast płatnych zobowiązań
	Złoto	Dewizy i in. aktywa złote	Weksle zagranicz- ne	Portfel weksli kra- jowych	Pożyczki zastawowe	Obieg biletów	Rachunki bieżące		
							Skarbu	Inne	
25. 12. 1936	18.684	5.443	13	907	351	22.452	540	4.111	68·94%
25. 12. 1937	17.612	4.747	24	1.107	192	21.460	288	3.651	69·34%
27. 1. 1938	17.666	5.047	13	1.028	145	21.409	164	4.067	68·90%
24. 2. "	17.488	5.447	15	1.003	149	21.624	50	4.162	67·69%
31. 3. "	15.661	5.447	16	1.049	269	22.094	184	1.896	64·79%
28. 4. "	15.617	5.660	16	971	160	21.949	200	1.994	64·68%
25. 5. "	13.463	3.712	27	2.449	666	20.582	71	1.395	61·06%
30. 6. "	14.180	3.762	16	2.122	375	20.815	216	1.139	63·96%
28. 7. "	14.772	4.086	16	1.717	262	21.024	82	1.419	65·58%
25. 8. "	15.237	4.636	14	1.127	214	21.115	75	1.720	66·51%
29. 9. "	15.902	5.139	14	2.740	896	25.498	32	826	60·33%
27. 10. "	16.590	4.514	12	2.100	240	22.712	268	2.170	65·96%
24. 11. "	17.230	4.550	11	1.449	192	22.251	679	2.236	68·47%
29. 12. "	17.140	4.608	11	1.071	203	21.989	571	2.199	69·23%
26. 1. 1939	17.175	4.618	11	912	166	21.882	542	2.195	69·76%
23. 2. "	17.356	4.590	11	876	164	22.046	76	2.603	70·20%

innych aktywów, o czym świadczy fakt, że portfel weksli krajowych w Banku Narodowym zwiększył się w marcu tylko o 46 mln., a wykorzystanie pożyczek zastawowych o 80 mln. fr. belg.

Druga fala odpływu kapitałów w maju spowodowała zmniejszenie się zapasów złota w tym miesiącu o 2.194 mln. fr. belg. do 13.423 mln. fr. belg. na dzień 1 czerwca 1938 r. W miesiącu tym portfel wekslowy wzrósł o 1.477 mln. fr. a stan pożyczek zastawowych o 506 mln. fr. Od 13 stycznia do 1 czerwca 1938 r. Bank Narodowy utracił złoto na 4.411 mln. fr. belg. oraz dewizy i inne aktywa złota na 1.035 mln. fr. belg.

Od lipca zaznaczył się nieprzerwany napływ złota, wskutek czego jego zapas wzrósł do 17.139 mln. fr. belg. w dniu 29 grudnia 1938 r. Również stan dewiz i innych aktywów złotych zwiększył się do 4.608 mln. fr. belg.

Wycofanie wkładów we wrześniu spowodowało przejściowy wzrost portfelu wekslowego w tym miesiącu o 1.613 mln. fr. belg. oraz pożyczek zastawowych o 682 mln., wkłady natomiast na różnych rachunkach bieżących zmniejszyły się o 894 mln. Wskutek tego obieg

banknotów wzrósł w ciągu wspomnianego miesiąca o 4.383 mln. fr. belg. do 25.498 mln.

W dniu 29 grudnia 1938 r. portfel wekslowy wynosił 1.071 mln. fr. belg. wobec 1.107 mln. w dniu 25 grudnia 1937 r., pożyczki zastawowe 203 mln. wobec 192 mln., obieg banknotów 21.989 mln. wobec 21.460 mln., stan różnych rachunków bieżących 2.199 mln. wobec 3.651 mln., a pokrycie złotem obiegu i natychmiast płatnych zobowiązań 62·23% wobec 69·34%.

Zysk netto Banku Narodowego w 1938 r. wyniósł 41.570 tys. fr. belg. wobec 35.183 tys. w roku poprzednim. Został on podzielony następująco: na 6% dywidendę przeznaczono 12.000 tys., z pozostałej kwoty 10% (2.957 tys.) przelano na fundusz rezerwowy a 6% (1.774 tys.) wypłacono personelowi, z reszty $\frac{3}{5}$ (14.903 tys.) przelano do skarbu państwa oraz wypłacono superdywidendę w wysokości 49·66 fr. belg. od akcji (9.933 tys.). Dywidenda z superdywidendą wyniosła zatem brutto 109·66 fr. belg. od akcji 1.000 fr. belg., wobec 98·94 belg. w roku poprzednim, netto (po potrąceniu podatków) 82·50 fr. belg. wobec 75 fr. belg. w 1937 r.

FRANCJA.

Bank Francuski. Poniższa tabela przedstawia zmiany ważniejszych pozycji tygodniowych stanów rachunków Banku Francuskiego w okresie od 26 stycznia do 23 lutego 1939 r.

Działalność kredytowa Banku po normalnym wzroście na przełomie stycznia i lutego zmniejszyła się w połowie lutego, po czym ponownie wzrosła w związku ze zbliżającym się ultimo miesiąca. Portfel wekslowy, który wynosił w dniu 26 stycznia 8·2 mld. fr. obniżył się na dzień 16 lutego do 6·8 mld. fr. a w ciągu następnego tygodnia wzrósł do 7·5 mld. fr. Pożyczki zastawowe zmniejszyły się z 3·5 mld. fr. w dniu 2 lutego do 3·3 mld. fr. na dzień

23 lutego, a pożyczki 30-dniowe z 700 mln. fr. do 100 mln. fr. Stan portfelu papierów własnych obniżył się na dzień 2 lutego o 200 mln. do 2·3 mld. fr. i utrzymał się na tym poziomie do końca omawianego okresu.

Obieg biletów wynosił w dniu 23 lutego 111·2 mld. fr. wobec 109·4 mld. w dniu 26 stycznia, rachunki bieżące skarbu i Kasy Amortyzacyjnej 5·1 mld. fr. wobec 5·4 mld. — inne 22·4 mld. fr. wobec 24·8 mld. fr.

Pokrycie złotem obiegu i natychmiast płatnych zobowiązań wzrosło na dzień 23 lutego do 62·87% wobec 62·44% z początkiem omawianego okresu.

(w miliardach franków fr.)

Stan rachunków dnia	A k t y w a							P a s y w a			Pokrycie złotem obiegu i natychmiast płatnych zobowiązań
	Złoto	Dewizy i należn. zagran.	Portfel weksl.	Portfel papierów własn.	Dług skarbu państwa	Pożyczki zastawowe	Pożyczki 30-dniowe pod zastaw bonów	Obieg biletów	R-ki bież. skarbu i kasy amort.	Inne r-ki bieżące	
26. 1. 1939	87·3	0·7	8·2	2·5	30·6	3·4	0·1	109·4	5·4	24·8	62·44%
2. 2. „	87·3	0·7	7·7	2·3	30·6	3·5	0·7	111·9	4·9	22·7	62·50%
9. 2. „	87·3	0·7	7·8	2·3	30·6	3·4	0·2	111·3	5·4	22·3	62·72%
16. 2. „	87·3	0·7	6·8	2·3	30·6	3·4	0·2	110·8	5·2	22·0	63·19%
23. 2. „	87·3	0·7	7·5	2·3	30·6	3·3	0·1	111·2	5·1	22·4	62·87%

NIEMCY.

Bank Rzeszy. Poniżej przedstawiona tabela podaje zmiany jakie zaszły w ważniejszych pozycjach bilansu Banku Rzeszy w lutym 1939 r.

Działalność kredytowa Banku Rzeszy wzrosła w ciągu lutego o 277 mln. RM. Portfel wekslowy zwiększył się na dzień 28 lutego

(w milionach RM.)

Stan rachunków dnia:	A k t y w a							P a s y w a			Stosunek pokrycia kruszcowo-dewizowego do obiegu banknotów
	Złoto i dewizy zaliczone do pokrycia	Weksle i czek	Weksle skarbowe	Pożyczki lombardowe	Papiery wartościowe zalicz. do pokrycia bankowego	Bilon w kasach banku	Inne aktywa	Obieg banknotów	Natychmiast płatne zobowiązania	Inne pasywa	
31. 12. 1937	76	6.013	119	60	105	111	750	5.493	1.059	327	1·4%
31. 3. 1938	76	5.813	89	63	96	152	1.236	5.622	1.323	213	1·4%
30. 6. „	76	6.136	39	71	547	161	1.161	6.440	1.119	268	1·2%
30. 9. „	77	8.173	2	48	550	72	1.057	8.023	1.231	358	0·9%
31. 12. „	76	8.123	121	45	557	116	1.504	8.223	1.527	426	0·9%
31. 1. 1939	76	7.144	16	52	592	193	1.655	7.816	1.119	427	1·0%
8. 2. „	77	6.761	1	44	671	203	1.657	7.549	1.064	424	1·0%
15. 2. „	77	6.712	13	43	671	244	1.419	7.335	1.029	438	1·0%
23. 2. „	77	6.481	9	35	660	257	1.633	7.249	1.085	440	1·1%
28. 2. „	76	7.333	28	60	660	178	1.533	7.939	1.105	448	1·0%

w porównaniu z ultimo stycznia o 189 mln. RM. do 7.333 mln. RM., stan weksli skarbowych o 12 mln. RM. do 28 mln. RM., pożyczki lombardowe o 8 mln. RM. do 60 mln. RM. a stan papierów własnych zaliczonych do pokrycia o 69 mln. RM. do 660 mln. RM. Wzrost ostatniej z wymienionych pozycji świadczy, że Bank Rzeszy prowadził dalej operacje otwartego rynku. Zmniejszyła się natomiast pozycja „inne aktywa” o 122 mln. RM., której wzrost z końcem stycznia był podobno spowodowany

przejściowym wykorzystaniem przez państwo kredytu obrotowego.

Wzrost działalności kredytowej spowodował zwiększenie się obiegu banknotów o 123 mln. RM. do 7.939 mln. RM. w dniu 28 lutego. Natychmiast płatne zobowiązania zmniejszyły się o 14 mln. RM., inne pasywa natomiast wzrosły o 21 mln. RM. Pokrycie kruszcowo-dewizowe obiegu banknotów pozostało bez zmiany i wynosiło 1%.

STANY ZJEDNOCZONE.

Ruchy złota. W styczniu zapas złota Stanów Zjedn. zwiększył się o 175 mln. \$. Od września r. ub. kiedy przyrost zapasów złota osiągnął 624 mln. \$ ma miejsce stopniowe zmniejszanie się tego przyrostu. Import złota, choć znaczny w początku stycznia, osłabł nieco w połowie miesiąca z powodu silniejszej pozycji funta a następnie zwiększył się znowu w rezultacie spadku guldena holenderskiego. Z zagranicznych rachunków „earmarked” nabyto 10·5 mln. \$, inne transakcje wyniosły razem 65 mln. \$ a przypływ złota z zagranicy wynosił 97·2 mln. \$. Z Anglii

sprowadzono złota za 45 mln. \$, z Holandii — 19·8 mln., z Kanady — 10·3 mln., z Meksyku — 200 tys., z Japonii — 16·5 mln., z Australii — 4·1 mln. i z Chin 1·3 mln. \$.

Banki Rezerwy Federalnej. W lutym pozycja certyfikatów złotych przekroczyła 12 mlrd. \$. Wkłady rządowe wzrosły do 1.250 mln. \$ w połowie miesiąca, obniżając się następnie do 1.181 mln. \$. Rezerwy banków członkowskich wynosiły w dniu 23 lutego 8.841 mln. \$. Obieg biletów, który skurczył się w okresie poświątecznym, wzrósł obecnie do 4.344 mln. \$.

(w milionach \$)

Stan rachunków dnia:	Certyfikaty złote	K R E D Y T Y					Wkłady rządowe	Rezerwy banków członkowskich	Obieg biletów Rezerwy Federalnej	Pokrycie % we
		Razem	Dyskonto weksli	Skup akceptów	Papiery państwowe	Inne				
29. 12. 1938	11.788	2.588	7	1	2.564	16	941	8.577	4.470	83·6%
26. 1. 1939	11.905	2.584	4	1	2.564	15	767	9.166	4.319	84·0%
2. 2. „	11.947	2.585	5	1	2.564	15	887	9.047	4.347	84·1%
9. 2. „	11.979	2.587	7	1	2.564	15	931	9.018	4.345	84·1%
16. 2. „	12.006	2.585	5	1	2.564	15	1.250	8.707	4.350	84·1%
23. 2. „	12.050	2.584	4	1	2.564	15	1.181	8.841	4.344	84·2%

WĘGRY.

Zmiana statutu oraz przerachowanie zapasów złota i dewiz Banku Narodowego. W połowie ub. r. zostały przeprowadzone zmiany statutu Węgierskiego Banku Narodowego. Zmiany te dotyczą m. i. określenia roli Banku i jego zadań, stosunków kredytowych ze skarbem, operacji otwartego rynku,

dyskonta weksli rolniczych, zasad pokrycia obiegu banknotów i praw akcjonariuszów.

Według nowego brzmienia statutu Bank jest instytucją działającą w interesie publicznym, posiadającą formę spółki akcyjnej i będącą pod nadzorem rządu. W porównaniu z dawnym tekstem statutu zostało wprowadza-

dzzone nowe określenie Banku jako instytucji działającej w interesie publicznym i będącej pod nadzorem rządu.

Statut postanawia, że do obowiązków Banku „z tytułu jego działalności w interesie publicznym” należy regulowanie obiegu pieniężnego, ułatwianie rozrachunków, regulowanie i kontrola kredytu, m.i. za pomocą kierowania rynkiem pieniężnym i kapitałowym; gromadzenie złota i dewiz dla wypłat międzynarodowych, a w szczególności do wyrównywania deficytu mogącego powstać w bilansie płatniczym. Poza tym do obowiązków Banku należy umożliwienie — po zniesieniu ograniczeń dewizowych — wymiany banknotów na złoto i dewizy na warunkach, które będą ustalone przez władze ustawodawcze. W wykonywaniu tych obowiązków Bank musi zwracać uwagę na to, aby obieg pieniężny i kredyt rozwijał się zawsze w sposób zdrowy i zgodny z interesem publicznym, a poza tym, aby wartość banknotów w stosunku do walut ustabilizowanych była stała. W okresie obowiązywania przepisów prawnych dotyczących ograniczeń dewizowych Bank jest obowiązany w wykonywaniu swych obowiązków przestrzegać tych przepisów i stosować środki przez nie wskazane.

Statut Banku zasadniczo zabrania udzielania kredytów państwu i samorządom. Jednakże na podstawie zmiany statutu dokonanej w 1933 r. Bank uzyskał prawo do udzielenia skarbowi państwa jednorazowego kredytu do wysokości 100 mln. pengö. Obecnie Bank został upoważniony do udzielenia państwu nowego kredytu w wysokości 100 mln. pengö. Powyższa kwota została przez skarb zużyta na spłatę jego krótkoterminowych zobowiązań wobec wierzycieli krajowych, którzy w związku z transakcjami ze skarbem korzystali bezpośrednio lub pośrednio z kredytu w Węgierskim Banku Narodowym. Warunki tego kredytu zostały ustalone — zgodnie ze statutem — w umowie zawartej pomiędzy ministrem skarbu i Bankiem. To uprawnienie Banku do udzielenia powyższego kredytu nie było źródłem nowego kredytu, lecz umożliwiło państwu konsolidację jego starych zobowiązań.

Poza tym został skarbowi przyznany kredyt obrotowy do wysokości 30 mln. pengö. Kredyt wykorzystany z tego źródła musi być każdego roku najpóźniej do 30 listopada w całości spłacony; skarb nie może korzystać ponownie z tego kredytu wcześniej aniżeli 1 marca następnego roku.

Równocześnie z nowoudzielonymi kredytami skarbowi państwa, przywilej emisyjny Banku został przedłużony o dalsze 20 lat t. j. do r. 1963.

Na podstawie nowego brzmienia statutu Bank uzyskał uprawnienia do prowadzenia operacji otwartego rynku celem regulowania i kierowania rynkiem pieniężnym i kapitałowym. Bezpośrednim celem nadania mu tych uprawnień było odpowiednie przygotowanie rynku do wchłonięcia pożyczek państwowych, które miały być emitowane w związku z 5-cioletnim planem inwestycyjnym i zbrojeniowym. Plan ten ma być wykonany kosztem 1 mld. pengö, z czego 600 mln. pengö zostało przeznaczone na zbrojenia, a 400 mln. pengö na roboty publiczne. Powyższy plan ma być sfinansowany w 60% wpływami z podatku majątkowego a w 40% drogą operacji kredytowych.

Bank może przeprowadzać operacje otwartego rynku bezpośrednio lub za pośrednictwem innej instytucji, której prowadzenie takich operacji zostanie powierzzone. W związku z powyższym zostało Bankowi przyznane prawo nabycia udziałów takiej instytucji. Bank może przeznaczyć na prowadzenie operacji otwartego rynku kwotę nie przekraczającą łącznej sumy jego kapitału akcyjnego i funduszu rezerwowego. Najwyżej 25% tej sumy może być zużyte na udziały Banku w kapitale zakładowym instytucji powołanej do dokonywania operacji otwartego rynku. Suma nie przekraczająca łącznej kwoty kapitału akcyjnego i funduszu rezerwowego oraz kwota, która może być wypożyczona pod zastaw papierów wartościowych, przy czym ta ostatnia tylko do wysokości 40 mln. pengö, mogą być przejściowo zużyte przez Bank w ten sposób, że zostaną ulokowane w części lub całości w transakcjach kredytowych instytucji powołanej do prowadzenia operacji otwartego rynku. Ustalanie rodzaju papierów, które mogą być przedmiotem transakcji w ramach operacji otwartego rynku, należy do kompetencji Rady Banku. Akcje i udziały w przedsiębiorstwach prywatnych nie mogą być według statutu nabywane w ramach tych transakcji.

W końcu stycznia b. r. została na podstawie powyższych przepisów powołana do życia specjalna instytucja p. n.: „Węgierska Spółka Akcyjna do Regulowania Rynku Pieniężnego i Kapitałowego”, której zadaniem jest prowadzenie operacji otwartego rynku, a w szcze-

gólności przeciwdziałanie wahanom kursów papierów wartościowych. Powyższa instytucja została wyposażona w kapitał zakładowy w wysokości 20 mln. pengö, z których 10 mln. pengö zostało pokryte przez Węgierski Bank Narodowy, a pozostałe 10 mln. pengö przez skarb państwa i Centralę Instytucji Kredytowych. Poza tym Węgierski Bank Narodowy postawił tej instytucji do dyspozycji dodatkowe środki obrotowe do wysokości kapitałów własnych, zmniejszonych o udział w kapitale zakładowym wymienionej spółki, co wynosi ca 35 mln. pengö oraz przejściowo do wysokości 40 mln. pengö w formie pożyczki pod zastaw papierów wartościowych. Wskutek tego Węgierska Spółka Akcyjna do Regulowania Rynku Pieniężnego i Kapitałowego rozporządza łącznie z kapitałem zakładowym kwotą wynoszącą ca 95 mln. pengö.

W dziale czynności bankowych zostały wprowadzone zmiany dotyczące dyskonta weksli rolniczych. Według nowych przepisów Bank rozróżnia dwa rodzaje weksli rolniczych z terminem płatności ponad 3 miesiące, a mianowicie rolnicze weksle towarowe, których termin płatności nie może przekraczać 6 miesięcy i rolnicze weksle produkcyjne, których termin płatności może sięgać do 9 miesięcy. Poprzednio Bank przyjmował do dyskonta tylko takie weksle rolnicze, których termin płatności nie przekraczał 6 miesięcy. Przyjęcie do dyskonta rolniczego wekslu produkcyjnego z terminem płatności w granicach od 6 do 9 miesięcy jest uzależnione od spełnienia dodatkowych wymogów formalnych. Statut wymaga przy dyskoncie takich weksli złożenia przez podawcę pisemnej deklaracji, potwierdzonej przez właściwą izbę rolniczą lub przez kompetentny oddział Banku Węgierskiego, względnie deklaracji instytucji bezpośrednio udzielającej kredytu. Taka deklaracja musi stwierdzać, że kredyt był udzielony na cele produkcyjne i że akceptant jest znany jako wypłacalny i solidny rolnik. Rolnicze weksle z terminem płatności ponad trzy miesiące mogą być przyjmowane przez Bank tylko do takiej wysokości w stosunku do innych aktywów Banku, któraby mu nie przeszkadzała w należyтым wypełnieniu obowiązków określonych art. 1 statutu.

Zostały również zmienione przepisy dotyczące pokrycia obiegu banknotów. Według dotychczasowych przepisów pokrycie złotem i dewizami obiegu banknotów i stanu natychmiast płatnych zobowiązań, zmniejszo-

nych o wysokość zadłużenia skarbu państwa w Banku, miało stopniowo wzrastać aż do 33 $\frac{1}{3}$ %. Obecnie pojęcie „pokrycia złotem“ zostało ze statutu Węgierskiego Banku Narodowego usunięte, a na jego miejsce wprowadzono pojęcie „proporcji“.

Artykuł 85 statutu ustala, że najpóźniej do dnia 7 każdego miesiąca Bank będzie określał stosunek (proporcję) jaki istniał w ubiegłym miesiącu pomiędzy przeciętną sumą obiegu banknotów i natychmiast płatnych zobowiązań, bez depozytów państwowych, a rezerwą, do której zalicza się złoto oraz niektóre dewizy i waluty zagraniczne. Przeciętna jest obliczana na podstawie stanu z dnia 7, 15, 23 i ostatniego każdego miesiąca. Jeśli powyżej określony stosunek wynosi mniej aniżeli 25%, wówczas Bank jest zobowiązany do zapłacenia skarbowi podatku, którego wysokość przekracza o 1% każdorazową stopę dyskontową Banku.

Suma obiegu banknotów wraz z taką kwotą natychmiast płatnych zobowiązań, o jaką ta ostatnia przewyższa dług państwa, musi być pokryta następującymi aktywami: zapasem złota (łącznie z niektórymi dewizami i walutami), bilonem, wekslami, dewizami i walutami, które według statutu nie mogą być zaliczone do zapasu złota, wekslami, które opiewają na walutę zagraniczną, są płatne na Węgrzech i odpowiadają wymogom statutu, pożyczkami pod zastaw oraz papierami nabytymi w drodze operacji otwartego rynku. Żadne inne aktywa nie mogą służyć na pokrycie obiegu banknotów. Według dawnego brzmienia statutu bilon nie był zaliczony do pokrycia bankowego. Dotyczy to również papierów nabytych w drodze operacji otwartego rynku, gdyż poprzednio Bank takich operacji nie prowadził.

W zakresie przepisów dotyczących praw akcjonariuszów należy przede wszystkim wymienić nowo-wprowadzone postanowienie, które przyznaje prawo uczestniczenia w Walnym Zebraniu tylko tym akcjonariuszom, którzy są obywatelami węgierskimi. Przepis ten nie ogranicza praw tych obywateli obcych państw, którzy w dniu wejścia w życie nowego statutu byli już akcjonariuszami Banku i którzy zarejestrowali swoje akcje w Banku Węgierskim do końca 1938 r. Dokonanie rejestracji posiada skutki prawne także w stosunku do tych osób, które te zarejestrowane akcje później nabędą.

Członkiem Rady Banku może być tylko obywatel węgierski stale zamieszkały w kraju. Natomiast w skład Rady nie mogą wchodzić

członkowie parlamentu, urzędnicy państwowi oraz takie osoby, które są członkami zarządu instytucji kredytowej, posiadającej siedzibę za granicą.

W końcu należy wspomnieć o zmianie art. 42 statutu, do którego wprowadzono nowy przepis, dotyczący obowiązku urzędników Banku zachowania ścisłej tajemnicy wszystkich spraw urzędowych, a w szczególności spraw wchodzących w zakres obowiązków wykonywanych w interesie publicznym.

W połowie stycznia b. r. zostało przeprowadzone w Węgierskim Banku Narodowym przerachowanie zapasów złota i dewiz, które w bilansie figurowały w wys. 216 ml. pengö. Były one dotychczas wykazywane według kursu parytetowego pomimo stosowania przez Bank Węgierski od szeregu lat premii przy skupie względnie sprzedaży walut. Przy kupnie walut wolnych premia wynosiła ostatnio 50% ponad kurs parytetowy. Natomiast przy kupnie walut podlegających pewnym ograniczeniom, premia była odpowiednio niższa. Za podstawę do przerachowania złota i walut wolnych przyjęto kurs o 50% wyższy. Wskutek tego wartość 1 kg złota wynosi obecnie 5.700 pengö. Inne waluty zostały przerachowane w stosunku do ostatnio płaconej premii przy skupie odnośnych walut.

Zysk z przerachowania został w całości przelany na rachunek „inne aktywa“, przez co — według oficjalnego komunikatu Banku

Węgierskiego — zwiększył się stan złota i dewiz, ukryty w tej pozycji. Natomiast stan złota i dewiz wykazany w bilansie nie uległ żadnym zmianom. W ramach rachunku „inne aktywa“ było dotychczas prowadzone specjalne konto, na którym księgowano różnice kursowe z tytułu premij walutowych. Obecnie zostały one pokryte częścią zysku z przerachowania. Pomimo tego inne aktywa, wykazane w pierwszym bilansie ogłoszonym po przerachowaniu, wzrosły o 69·5 mln. pengö.

Wzrost aktywów został skompensowany zwiększeniem się niektórych pasywów, a w szczególności rachunku zobowiązań zagranicznych i pozycji „inne pasywa“. Dotychczas w pasywach bilansu Banku Węgierskiego figurowały w wysokości 66 mln. pengö zobowiązania w złocie względnie walutach obcych z tytułu kredytów zaciągniętych w 1931 r., głównie w Banku Rozrachunków Międzynarodowych, wzamian za wydane asygnaty kasowe. Dług ten został obecnie przerachowany w tym samym stosunku co zapas złota, wskutek czego wzrósł o 33 mln. pengö do 99 mln. pengö. Natomiast pozycja „inne pasywa“ wykazała wzrost o 44 mln. pengö. W tej kwocie ma się rzekomo mieścić rezerwa na pokrycie różnicy, jaka powstanie w razie przerachowania kapitału akcyjnego, który opiewa na złote korony i figuruje w bilansie w niezmienionej kwocie. Zaznaczyć jednak należy, że komunikat oficjalny Banku Węgierskiego o zamierzonym przerachowaniu kapitału akcyjnego nic nie wspomina.