

WIADOMOŚCI BANKU POLSKIEGO

(DRUKOWANE JAKO RĘKOPIS).

TREŚĆ:

Przegląd zagraniczny:

Zagraniczne rynki pieniężne w maju 1939 r.	str. 125
Bank Rozrachunków Międzynarodowych o światowej sytuacji gospodarczej w 1938 r.	" 133
Bilans Banku Rozrachunków Międzynarodowych na koniec roku operacyjnego 1938/39.	" 135
Anglia. Bank Angielski	" 136

Dania. Bank Narodowy w 1938 r.	str. 137
Francja. Bank Francuski	" 138
Niemcy. Bank Rzeszy	" 139
Rumunia. Bank Narodowy w 1938 r.	" 140
St. Zjedn. Ruchy złota	" 142
" Banki Rezerwy Federalnej	" 142
Włochy. Bank Włoski w 1938 r.	" 143

PRZEGLĄD ZAGRANICZNY.

ZAGRANICZNE RYNKI PIENIĘŻNE

w maju 1939 r.

W związku z pewnym odprężeniem międzynarodowej sytuacji politycznej nastąpiła w maju dość znaczna poprawa na rynkach światowych. Wśród faktów oddziaływujących w kierunku uspokojenia nastrojów wymienić należy przede wszystkim: mowę ministra Becka z dnia 5 maja, która odbiła się głośnie echem na całym świecie, zawarcie sojuszu angielsko-tureckiego, wreszcie posunięcie się naprzód rokowań W. Brytanii i Francji z Rosją do takiego stadium, że kwestia paktu wojskowego pomiędzy tymi państwami poczęła nabierać w opinii światowej coraz bardziej realne kształty. Fakty powyższe oceniano na rynkach za tak pozytywne dla sprawy utrzymania pokoju, że zawarcie sojuszu zaczepno-odpornego pomiędzy Niemcami a Włochami oraz incydenty, jakie miały w maju miejsce na terytorium W. M. Gdańska nie zdołały przełamać zasadniczych — względnie optymistycznych — nastrojów.

Na rynkach pieniężnych odprężenie objawiło się przede wszystkim w znacznym osłabieniu ucieczki kapitałów do Stanów Zjedn., co z kolei pociągnęło za sobą wzrost płynności i spadek stopy procentowej. Odpływ złota z Europy do Ameryki, który w okresie od 28 kwietnia do 3 maja wynosił 202 mln. \$, zmniejszył się w tygodniu biegnącym do

10 maja do 133 mln. \$, następnie (do 17 maja) do 110 mln. \$, wreszcie (do 24 maja) do 67 mln. \$. Szczególnie silny był spadek wywozu złota z Anglii (z 146 mln. \$ do 102 mln., 83 mln. wzgl. 42 mln. \$) i z Belgii (z 27 mln. \$ do 16 mln., 13 mln. i 5 mln. \$). Wobec znacznego zmniejszenia się odpływu kapitałów kursy walut europejskich miały w maju przeważnie mocną tendencję. Na giełdach światowych obroty były na ogół w dalszym ciągu niewielkie, jednak kursy papierów zwykływały prawie że nieprzerwanie osiągając w końcu miesiąca poziom zbliżony do notowań sprzed marcowego kryzysu politycznego. Na rynkach towarowych ceny niektórych artykułów spożywczych i surowców wojennych (cukier, smalec, kukurydza, juta itp.), które w kwietniu wykazały szczególnie silnąwyżkę, zniżkowały; natomiast ceny innych surowców jak np. metali kolorowych i kauczuku zwykływały w związku przede wszystkim ze wzrostem zapotrzebowania ze strony przemysłu (zwłaszcza angielskiego).

Na amerykańskim rynku pieniężnym nastąpił w maju dalszy wzrost wolnych środków, o czym świadczy zwiększenie się nadwyżek rezerw banków członkowskich z 4.080 mln. \$ w dniu 4 maja do 4.300 mln. \$

136

w dniu 25 maja. Wzrost ten tłumaczy się z jednej strony dalszym — choć słabszym niż w kwietniu — napływem kapitałów zagranicznych, z drugiej zaś sezonowym spadkiem działalności kredytowej banków amerykańskich (tzw. „commercial loans“ udzielone przez banki członkowskie w 101 miastach obniżyły się z 3.858 mln. \$ w dniu 19 kwietnia do 3.845 mln. \$ w dniu 17 maja, przy równoczesnym zmniejszeniu się portfela papierów tych banków z 13.684 mln. \$ do 13.563 mln. \$). W ostatnim tygodniu maja — po raz pierwszy od kryzysu marcowego — zanotowano spadek nadwyżek rezerw banków członkowskich o 80 mln. \$ do 4.220 mln. \$ w dniu 1 czerwca. Trudno jednak przypuszczać, aby spadek ten był zwiastunem jakiegoś poważniejszego ruchu w kierunku zmniejszenia się nadwyżek rezerw banków członkowskich, gdyż z jednej strony skarb — stosownie do deklaracji ministra Morgenthau'a — posiada tak duże rezerwy kasowe, że nie będzie aż do września potrzebował żadnych nowych środków, z drugiej zaś nie ma w obecnej sytuacji politycznej widoków na znaczniejszy odpływ kapitałów zagranicznych. O rozmiarach tych kapitałów świadczą dane ogłoszone w połowie maja przez skarb Stanów Zjedn. Stosownie do tych danych przypłynęło do Ameryki od początku stycznia 1935 r. do końca lutego 1939 ogółem 3.985 mln. \$ z zagranicy, z czego 1.197 mln. \$ z Anglii i 364 mln. \$ z Francji. Szczególnie silny był napływ kapitałów zagranicznych w okresie od września 1938 do lutego 1939, w którym przybyła kwota osiągająca prawie 1 mld. \$ (z czego 308 mln. \$ z Anglii i 126 mln. \$ z Francji). Na podkreślenie zasługuje, że kwota ta została w 96% (913 mln. \$) ulokowana w formie wkładów krótkoterminowych w bankach, podczas gdy w poprzednim okresie od stycznia 1935 do połowy 1938 lokaty w bankach wynosiły jedynie 39% (1.180 mln. \$) całego uchwytnego statystycznie przypływu kapitałów. Tak duży wzrost środków wywołał przy braku odpowiednich możliwości lokacyjnych na rynku amerykańskim poważne trudności, gdyż banki poza zwiększeniem się ich kosztów handlowych spowodowanym wzmożoną pracą w dziale wkładów muszą jeszcze opłacać premię w wysokości $\frac{1}{12}\%$ od sumy wkładów na rzecz Federalnego Instytutu Asekuracyjnego bez względu na to, czy znaleziono lub nie znaleziono dla nich lokaty. W związku z powyż-

szymi trudnościami poczęto rozważać w sferach bankowych projekt wprowadzenia specjalnej prowizji od wkładów zagranicznych, jednak na razie projektu tego zaniechano, gdyż z jednej strony przykład Szwajcarii nie podziałał zbyt zachęcająco, z drugiej zaś obawiano się, że zarządzenie takie może zaszkodzić prestiżowi Nowego Jorku jako międzynarodowemu rynkowi pieniężnemu a, być może, spowodować zarządzenia odwetowe ze strony banków zagranicznych. Dotkliwy brak możliwości lokacyjnych na rynku amerykańskim ilustruje również fakt, że Stan Nowy Jork zdołał w drugiej połowie maja uzyskać w konsorcjum banków nowojorskich 7-miesięczny kredyt w kwocie 75 mln. \$ wg stopy 0.15%. Oprocentowanie to jest tak niskie, że można je jedynie uważać za wynagrodzenie bankom kosztów manipulacyjnych, gdyż — zdaniem prasy — przy mniejszej kwocie pożyczki koszty te nie mogłyby zostać pokryte tak minimalnym dochodem z odsetek.

Zapasy złota Stanów Zjedn. wzrosły w okresie od 4 maja do 1 czerwca z 15.801 mln. \$ do 15.956 mln. \$ czyli o 155 mln. \$. Suma ta nie odzwierciedla jednak całego przypływu złota, gdyż w ciągu maja zagraniczne banki centralne zwiększyły jeszcze swoje depozyty złota na rachunkach „earmarked” o 250 mln. \$ do 1.020 mln. \$.

Na giełdzie nowojorskiej nastąpiła w ciągu maja dość znaczna zwyżka kursów papierów, która była szczególnie silna w drugiej połowie miesiąca. Obroty były na ogół nie wielkie. Z wyjątkiem 24 i 25 maja, kiedy transakcje wzrosły do 1 mln. sztuk akcji obroty wynosiły przeważnie mniej niż $\frac{1}{2}$ mln. sztuk dziennie.

Wyraźna, choć na ogół dość powolna poprawa tendencji na Wall Street w pierwszej połowie maja tłumaczy się przede wszystkim bardziej optymistyczną oceną sytuacji międzynarodowo-politycznej oraz mocną pozycją techniczną giełdy, gdyż położenie gospodarcze Stanów Zjedn. było w dalszym ciągu na ogół niepomysłne. Wprawdzie w przemyśle konsumpcyjnym aktywność była zadowalająca a obroty w handlu detalicznym stosunkowo duże, jednak w innych gałęziach wytwórczości — z wyjątkiem przemysłu budowlanego, który w związku zżywieniem ruchu budowlanego wykazał znaczny wzrost produkcji — panowała nadal stagnacja. W przemyśle stalowym wytwórczość obniżyła się z 48.6% zdol-

ności produkcyjnej w końcu kwietnia do 47·8% w pierwszym tygodniu maja a następnie do 47% i 45·4%. Również w przemyśle samochodowym sytuacja kształtowała się niepomysłnie. Sprzedaże nowych wozów obniżyły się a pewien wzrost produkcji, jaki zanotowano w drugim i trzecim tygodniu maja nie był uwarunkowany polepszeniem się możliwości zbytu, lecz jedynie groźbą wybuchu strajku robotników w przemyśle automobilowym. Dość poważny spadek wytwórczości i zbytu zaobserwowano w pierwszej połowie maja także w przemyśle maszynowym (zwłaszcza w przemyśle produkującym obrabiarki) i naftowym. Jednak dla opinii Wall Street najbardziej niepomysłnym objawem był przedłużający się strajk w górnictwie węglowym oraz obniżki cen stali wprowadzane przez coraz to większą liczbę producentów.

W drugiej połowie maja najważniejsze z powyższych niepomysłnych czynników gospodarczych zniknęły. Przede wszystkim strajk węglowy został zakończony. Wprawdzie zwycięstwo odniesione przez związki zawodowe hamowało w pewnej mierze wzrost kursów papierów, jednak sam fakt usunięcia groźby braku węgla dla przemysłu musiał oddziaływać w kierunku poprawy nastrojów na Wall Street. Dodatkowo na kształtowanie się kursów papierów wpłynął również wzrost produkcji w przemyśle stalowym do 48% i 52% zdolności wytwórczej w ostatnich dwu tygodniach maja. Wzrost ten uważano za sukces ostatniej akcji stalowni, które przez obniżenie cen zdołały wywołać tak znaczny napływ nowych zamówień, że perspektywy co do zatrudnienia tej gałęzi wytwórczości uległy poważnej poprawie. Najważniejszą jednak przyczyną dość silnej wyżki kursów papierów w drugiej połowie maja była bardziej optymistyczna ocena sytuacji politycznej zarówno międzynarodowej jak i wewnętrznej. Dużą uwagę poświęcono różnym enuncjacjom kół rządowych świadczącym o tym, że obniżenie obciążeń podatkowych jest obecnie brane pod rozwagę poważniej, niż przedtem, a przede wszystkim mowie prezydenta Roosevelta, który zapowiedział dalsze wydatki rządowe w celu nakręcania koniunktury. Na ogół zapanowało na Wall Street przekonanie, że rząd podejmie wysiłki w kierunku poprawy sytuacji gospodarczej choćby ze względu na zbliżający się okres wyborczy (w 1940 r.). Zdaniem „The Annalist” finansowanie nowych wydatków rządowych będzie miało charakter inflacyjny,

jednak bez naruszenia obecnego parytetu dolara. Pismo to sądzi, że w obecnej sytuacji politycznej prezydent Stanów Zjedn. nie zechce poprzez obniżenie wartości dolara wywołać poważniejszych perturbacji w międzynarodowych stosunkach walutowych, gdyż zarządzenie takie mogłoby tylko pogorszyć pozycję państw zachodnio-europejskich (przede wszystkim Anglii) a (w konsekwencji) wyjść na korzyść Niemiec i Włoch.

Na angielskim rynku pieniężnym nastąpiła w maju duża poprawa. Obok odprężenia sytuacji politycznej i osłabienia odpływu kapitałów za granicę główną przyczyną postępującej w b. szybkim tempie poprawy płynności rynku była odpowiednia polityka władz, dzięki której zostały wydatnie zwiększone wolne środki banków londyńskich. Jeżeli bowiem w pierwszym tygodniu maja wkłady bankowe w Banku Angielskim wzrosły o 16 mln. £, to pozostaje to nie tylko w związku z opłaceniem przez skarż kuponów od pożyczek zapadających w dniu 1 maja (suma wydatkowana z tego tytułu wynosiła jedynie ok. 11 mln. £), lecz również ze skupem przez władze znacznych ilości weksli skarbowych. W następnych tygodniach maja władze — pod wpływem, być może, żądań sfer bankowych i finansowych — kupowały na rynku przede wszystkim papiery państwowe. Taktyka ta wywołująca b. pożądany zarówno dla skarbu jak i dla banków dyskontowych wzrost kursów papierów „gilt-edged” przyczyniła się wybitnie do upłynnienia rynku, gdyż dzięki niej banki clearingowe zdołały poprawić tak wydatnie stosunek wszystkich swoich płynnych aktywów do wkładów, że poczęły się znowu ubiegać na rynku o weksle skarbowe, kupując je „na wyścigi” przy potrącaniu coraz to niższego dyskonta. Obok tych posunięć natury technicznej zmierzających do wywołania płynności a tym samym spadku stopy procentowej na rynku londyńskim, władze zastosowały jeszcze w połowie miesiąca zarządzenie o charakterze reglamentacyjnym w celu powstrzymania odpływu kapitałów z Anglii. Zarządzenie to przybrało formę zastosowanego przez Bank Angielski do firm giełdowych okólnika, zawierającego prośbę, aby zaprzestały na przyszłość wysyłania do swoich klientów wykazów kursów zagranicznych papierów wartościowych.

Wszystkie powyższe posunięcia władz angielskich okazały się tak skuteczne, że już w połowie maja wytworzyła się na londyńskim

rynku taka obfitość środków, że stopa procentowa obniżyła się do dawnego poziomu sprzed marcowego kryzysu czechosłowackiego. Również średnie oprocentowanie weksli skarbowych przydzielonych rynkowi przy tygodniowych emisjach Treasury Bills uległo znacznej obniżce, bo z 24 sh. 3·67 d. od 100 £ w dniu 28 kwietnia do 15 sh. 11·77 d. w dniu 5 maja, 13 sh. 4·61 d. w dniu 12 maja a 13 sh. 1·91 d. w dniu 26 maja. Na uwagę zasługuje, że tym razem oprocentowanie weksli skarbowych używanych przy emisjach tygodniowych nie obniżyło się tak silnie, jak inne rynkowe stopy procentowe, co — w przeciwieństwie do niedawnych jeszcze czasów, kiedy oprocentowanie Treasury Bills kształtowało się na „głódowym poziomie” (przekraczającym o drobny ułamek zaledwie stopę $\frac{1}{2}\%$) — zapewnia subskrybentom weksli skarbowych stosunkowo dobrą rentowność. Dzięki ostatniej erze droższego niż zazwyczaj pieniądza subskrybenci Treasury Bills zdołali osiągnąć dość poważne zyski. Zdaniem czasopisma „The Statist” rynek otrzymał przy 7 emisjach tygodniowych w okresie od 24 marca do 12 maja za ok. 99 mln. £ weksli skarbowych po cenach zapewniających przeciętnie oprocentowanie wg stopy $1\frac{3}{16}\%$. Niektóre z tych weksli a. m. te, które są płatne w końcu czerwca, mogły być odprzedane bankom przy potrąceniu dyskonta niższego od $\frac{1}{2}\%$. Przyjmując jednak, że wszystkie te weksle zostały sprzedane przez rynek bankom (wzgl. władzom) jedynie po $\frac{9}{16}\%$ i że znajdowały się w posiadaniu rynku przeciętnie przez 15 dni, to ogólny zysk, jaki wg obliczeń „The Statist” osiągnął rynek na Treasury Bills, wynosi pokaźną kwotę 128 tys. £.

W związku ze zwyżką kursów papierów „gilt-edged” zaobserwowano na rynku w maju dość silny wzrost popytu na pożyczki pod zastaw papierów, a w miarę poprawiania się ogólnej atmosfery politycznej i płynności rynku pieniężnego tendencja do powiększenia portfela obligacji państwowych stała się coraz bardziej powszechną. Ponieważ zwyżka kursów papierów „gilt-edged” — przynajmniej w początkowej swojej fazie — była w znacznej mierze wynikiem dużych zakupów dokonywanych na rynku przez instytucje publiczne, zapanowała w niektórych kołach City opinia, że rząd pragnie w ten sposób przygotować grunt pod emisję nowej pożyczki zbrojeniowej. Prasa finansowa nie wykluczając tej hipotezy sądzi jednak, że w obecnych warunkach dokonanie takiej operacji, która siłą rzeczy musiałaby mieć

charakter deflacyjny i konsolidacyjny, nie jest wskazane. Ilość weksli skarbowych znajdująca się w posiadaniu rynku nie jest bowiem duża a wydatki rządowe nie osiągnęły jeszcze takich rozmiarów, któreby pociągnęły za sobą konieczność emisji większej pożyczki długoterminowej. Świadczy o tym fakt, że deficyt od początku bieżącego roku budżetowego do 19 maja osiągnął jedynie kwotę 63·3 mln. £ (47·4 mln. £ w analogicznym okresie 1938 r.). Deficyt ten został z łatwością pokryty drogą stosunkowo niewielkiego podwyższenia sumy emisji tygodniowych Treasury Bills (nigdy więcej niż o 10 mln. £). W tym stanie rzeczy prasa finansowa sądzi, że najbardziej odpowiednim sposobem finansowania wydatków państwowych — conajmniej w ciągu najbliższych paru miesięcy — byłoby powiększenie długu płynnego.

Jednym z najbardziej zadowolających dla angielskiego rynku pieniężnego objawów był w maju dość znaczny wzrost podaży weksli krajowych. Oprócz wzrastającej już stale od dłuższego czasu ilości weksli wystawianych przez firmy finansujące sprzedaż ratalną a akceptowanych przez londyńskie „acceptance-houses” na zasadzie kredytów akceptowych przyznanych tym firmom przez większą ich część, pojawiły się ostatnio na rynku w znaczniejszej mierze również weksle firm handlowych i przemysłowych. Zdaniem czasopisma „The Statist” w niektórych branżach weksel wypiera obecnie coraz bardziej wygodniejszą ale droższą formę kredytu jakim jest kredyt w otwartym rachunku bankowym. Pod tym względem szczególnie interesującym jest handel chmielu oraz przemysł włókienniczy, w którym weksel służy nie tylko do finansowania eksportu wyrobów gotowych lub zakupu surowców, lecz również różnych faz produkcji. Ostatnio udało się także przezwyciężyć specjalną trudność polegającą na niechęci niektórych poważniejszych firm i kupców do złożenia swojego podpisu na wekslu. Zamiast bowiem podpisu tych osób i firm zaopatruje się dane weksle w podpis organizacji, które nie reprezentują jakiejś poszczególniej firmy, lecz pewną gałąź przemysłu lub branżę handlową jako całość. W ten sposób postępuje m. i. Iron and Steel Federation, która drogą dyskonta weksli na rynku sfinansowała ostatnio znaczną część transakcyj surówką żelaza i złomem.

W połowie maja została zawarta nowa umowa w sprawie angielskich należności zamrożonych

w Niemczech, t. zw. wierzytelności „Standstill“. Umowę tę oceniano w angielskich kołach finansowych za dość korzystną, gdyż w związku z nowym układem dotyczącym pobierania specjalnej opłaty (t. zw. licence-fee) przez banki angielskie przy sprzedaży marek turystycznych, spłata długów Standstill będzie prawdopodobnie dokonana obecnie w większej niż dotychczas mierze wg. wartości nominalnej. Wysockość powyższej opłaty została uzależniona od stopnia deprecjacji marki rejestrowej, np. przy 50% deprecjacji opłata ta wyniesie 3.75 \$ albo 15 sh. od 100 marek, przy 60% deprecjacji 4.58 \$ itd. Wpływy z tych opłat zostały przeznaczane na spłatę długów, ale — jak to zaznacza słusznie prasa finansowa — sumy jakie otrzymają w rzeczywistości wierzyciele nie zależą tyle od wysokości opłat pobieranych przy sprzedaży marek turystycznych, ile od tego, czy się uda ożywić słaby na razie ruch turystyczny do Niemiec. Ciekawym jest jeszcze postanowienie co do składu marki turystycznej, gdyż zawarty w niej odsetek marek rejestrowych musi być zawsze równy odsetkowi deprecjacji tych marek, zaś reszta uzupełniona t. zw. „Degomarkami“, dla których ustalono stałą wartość niższą o 50% od oficjalnego kursu marki niemieckiej. Ponieważ w ciągu lat, w związku z postępującą likwidacją kredytów Standstill, proporcja marki rejestrowej zawarta w marce turystycznej musi się obniżyć coraz bardziej, a koniec końców zniknąć wogóle, kurs marki turystycznej zbliży się z biegiem czasu coraz bardziej do poziomu kursu „Degomarki“, ustalając się wreszcie na poziomie o 50% niższym od oficjalnego kursu marki niemieckiej. Zdaniem czasopisma „The Statist“ nie jest wykluczone, że rząd Rzeszy przeprowadzi wówczas ostateczną dewaluację marki niemieckiej.

Nowych emisji kapitałowych dokonano w maju na rynku londyńskim ogółem za 6.6 mln. £, z czego 4.8 mln. £ przypadało na pożyczkę zbrojeniową Unii Południowo-Afrykańskiej (pokrytej w ciągu 15 minut) a 1.8 mln. £ na emisję przedsiębiorstw prywatnych. W porównaniu z majem 1938 r., kiedy nowe emisje kapitałowe osiągnęły 26 mln. £, nastąpił więc spadek o 19.4 mln. £. Również ogólna suma nowych emisji kapitałowych za pierwsze 5 miesięcy r. b., a. m. 36 mln. £ jest znacznie niższa od kwoty analogicznego okresu 1938 r. (63 mln. £).

Na rynku walutowym kurs funta miał w maju

na ogół mocną tendencję utrzymując się stale na poziomie nieco wyższym (o ułamki centa) od \$ 4.68 = 1 £. Fundusz Walutowy interweniował częstokroć na rynku, jednak przeważnie akcja jego ograniczała się do przeciwdziałania niepożądanemu zwyczajnie kursu funta drogą skupu dolarów. Poprawa tendencji funta tłumaczy się przede wszystkim odprężeniem sytuacji międzynarodowo-politycznej i znacznym osłabieniem odpływu kapitałów za granicę (m. i. również wskutek nieoficjalnego, ale tym niemniej b. skutecznego zakazu dokonywania zakupów zagranicznych papierów wartościowych), zupełnym prawie brakiem operacji spekulacyjnych na zniżkę funta oraz sezonowym wzrostem zapotrzebowania ze strony handlu na dewizę angielską. Transakcje na londyńskim rynku walutowym były w maju znacznie słabsze niż w kwietniu. Zdaniem prasy finansowej jest to przede wszystkim konsekwencją wprowadzonego jeszcze w r. ub. przymusu dokonywania wszelkich transakcji walutami w Londynie wyłącznie za pośrednictwem brokerów. Skutkiem tego zarządzenia znaczną część operacji walutowych, których dawniej dokonywano w Londynie, przeprowadza się obecnie w Paryżu i Amsterdamie, gdzie istnieją mniejsze koszty pośrednictwa a lepsze możliwości dyspozycji, choćby dlatego, że większą część oficjalnych transakcji na rynkach walutowych uskutecznia od pewnego czasu Francuski Fundusz Walutowy.

Na londyńskim rynku złota obroty były w maju w dalszym ciągu b. słabe osiągając w kilku tylko dniach kwotę $1\frac{1}{2}$ mln. £. Wobec ustania detezauryzacji złota i zupełnej już likwidacji pozycji spekulacyjnej złotem, zapotrzebowanie arbitrażystów musiało być zaspokojone przez Fundusz Walutowy, który stosował przeważnie nadal system przydzielania jedynie takich ilości złotego metalu, jakie uważał za potrzebne dla podtrzymania kursu funta. Wysłki złota dokonywane z Londynu na rachunek banków centralnych i Funduszy Walutowych były w maju w dalszym ciągu znaczne, choć nie tak duże jak w kwietniu. M. i. wysłał Angielski Fundusz Walutowy w okresie od 27 kwietnia do 1 czerwca za 30.9 mln. £ złota do Kanady. Równocześnie jednak sprowadził Fundusz za 10.7 mln. £. złota z Południowej Afryki. Ponieważ ta ostatnia kwota przekracza bieżącą produkcję kopalń, zachodzi przypuszczenie, że część specjalnych rezerw złotego metalu nagromadzonych w Południowej

Afryce od września 1938 została obecnie przywieziona do Anglii.

Na giełdzie londyńskiej kursy papierów zwykływały w maju nieprzerwanie. Duże zyski kursowe, jakie osiągnęły akcje towarzystw przemysłowych, tłumaczą się przede wszystkim znaczną poprawą sytuacji gospodarczej W. Brytanii.

Na francuskim rynku pieniężnym nastąpiło w maju pewne pogorszenie płynności i wzmocnienie tendencji stopy procentowej. Tłumaczy się to nie tyle emisją nowej pożyczki państwowej, która wywołała jedynie przejściowy wzrost stopy od pieniądza dziennego, ile słabszą niż przedtem repatriacją kapitałów z zagranicy, wzrostem zapotrzebowania na kredyt ze strony życia gospodarczego w związku z ożywieniem koniunktury oraz wolno postępującym powrotem do obiegu banknotów stezauryzowanych w okresie ostatniego kryzysu politycznego. Celem przywrócenia życia gospodarczemu stezauryzowanych środków pieniężnych minister skarbu rozpoczął w maju kampanię propagandową, aby nakłonić publiczność francuską do uskuteczniania normalnych zakupów towarów, co jest rzeczą niezbędną dla utrzymania należytego trybu życia na „cywilnym odcinku” gospodarczym. Rezultaty tej propagandy nie były jednak zbyt wielkie. Wprawdzie obieg biletów bankowych obniżył się w okresie od 27 kwietnia do 25 maja o niecałe 3,3 mld. fr., ale spadek ten nie zaabsorbował jeszcze wzrostu o przeszło 4 mld. fr. z poprzedniego miesiąca (30.3 — 27.4) zwłaszcza wobec dużej pożyczki państwowej. Emisja ta stanowiła niewątpliwie duży sukces rządu choćby ze względu na szybkość z jaką została pokryta przez publiczność, pomimo stosunkowo niskiego oprocentowania pożyczki i braku specjalnych przywilejów np. w rodzaju klauzuli gwarancji walutowej. Oprocentowanie nowej pożyczki zostało ustalone na 5%, kurs emisyjny na 98 za 100 a termin ostatecznej amortyzacji na 40 lat. Ustalona z góry na 6 mld. fr. suma subskrypcji w gotówce została pokryta w ciągu jednego zaledwie dnia, zaś suma zgłoszonych do konwersji na pożyczkę bonów i obligacji krótko- i średnioterminowych osiągnęła kwotę około 4 $\frac{1}{2}$ mld. fr.

Jednocześnie z pożyczką wewnętrzną udało się rządowi przeprowadzić na rynku amsterdamskim i zurichskim układ w sprawie konsolidacji wszystkich swych obligów krótkoterminowych emitowanych w poprzednich latach

w Holandii i Szwajcarii. Na zasadzie tego układu syndykat banków holenderskich z bankiem Mendelssohn & Co. i Nederlandsche Handel Matschappij na czele emitować będzie w tym celu 4% bony skarbowe 6-letnie na kwotę 155 mln. flh., a poza tym — wspólnie z grupą banków szwajcarskich stojących pod kierownictwem Crédit Suisse i Société de Banque Suisse — 3 $\frac{3}{4}$ % pożyczkę rządu francuskiego 6-letnią na kwotę 100 mln. flh. po kursie emisyjnym 97 $\frac{1}{2}$ za 100. Zarówno bony jak obligacje pożyczki będą płatne na żądanie posiadaczy w guldenach, frankach szw. i dolarach na podstawie stałej relacji. Przy subskrypcji bonów skarbowych przyjmowane będą bądź wpłaty w gotówce, bądź bony skarbowe emitowane poprzednio w Holandii. Przy subskrypcji pożyczki przyjmowana będzie również gotówka, bądź bony emitowane w Szwajcarii przez koleje francuskie w 1937 r., których termin płatności przypada na dzień 15 października 1939 r. Po dokonaniu powyższej operacji konsolidacyjnej Francja nie będzie miała żadnych zagranicznych długów krótkoterminowych. Operacja ta ma także duże znaczenie z punktu widzenia rezerw złota Funduszu Walutowego, gdyż gdyby ona nie miała miejsca skarb francuski musiałby przekazać za granicę w okresie od 5 czerwca rb. do 29 lutego 1940 r. w dewizach równowartość ok. 6 mld. fr.

Kurs franka franc. wobec stałego przypływu kapitałów z zagranicy ocenianego przez francuskie banki prywatne na ok. 125 mln. fr. dziennie miał w maju w dalszym ciągu mocną tendencję, a Fundusz Walutowy przeciwdziałając niepożądaną zwwyżce franka skupował codziennie dość znaczne ilości złota. Cena płacona przez Bank Francji za złoto obniżyła się z 42.170 fr. w dniu 3 maja do 42.159 fr. w końcu tegoż miesiąca.

W drugiej połowie maja premier Daladier i min. Reynaud złożyli Prezydentowi Republiki raport zawierający m. i. sprawozdanie kwartalne o operacjach Funduszu Walutowego, z którego wynika, że zapas złota Funduszu na dzień 31 stycznia wynosił 14,3 mld. fr. W związku z tym powstała kwestia obecnych zapasów złota Funduszu. Banki francuskie szacują zapasy te na ok. 520 ton złota wartości 20 mld. fr. Natomiast czasopismo angielskie „The Statist” opierając się na sprawozdaniu złożonym Prezydentowi Republiki Francuskiej oraz na enuncjacjach min. Reynaud dochodzi do mniej optymistycznych wniosków. Jak wynika ze spra-

wozdania zapasy złota Funduszu wzrosły w styczniu o 1·8 mld. fr. W lutym przypływ złota — wg oświadczenia min. Reynaud — miał być dwukrotnie większy. Jeżeli się przyjmie, że odtąd kapitały napływają nadal w tempie niezmiennym i że ogółem do połowy maja przybyło za 23 mld. fr. kapitałów z zagranicy (zgodnie z oceną amerykańską przytoczoną przez ministra w przemówieniu przed komisją finansową Izby Deputowanych), to obecne rezerwy złota Francuskiego Funduszu Walutowego należałoby — wg „The Statist” — ocenić na 15—18 mld. fr. (po uwzględnieniu dokonanego w kwietniu transferu 5 mld. fr. złota do Banku Francji).

Na giełdzie paryskiej obroty były niewielkie i ograniczały się prawie wyłącznie do transakcji spekulacji zawodowej. Tendencja była jednak na ogół mocna a kursy zwyżkowały. W drugiej połowie miesiąca sukces emisji nowej pożyczki państwowej przyniósł wybitną poprawę nastrojów i dalszą zwyżkę kursów papierów.

Na holenderskim rynku pieniężnym nastąpił w pierwszych 2 dekadach maja wzrost środków obrotowych i spadek stopy procentowej. W ostatniej dekadzie miesiąca położenie rynku uległo pewnemu pogorszeniu, gdyż w związku z dymisją min. skarbu de Wilde, spowodowaną odrzuceniem przez parlament projektu wprowadzenia specjalnego podatku zbrojeniowego, kwestia zrównoważenia budżetu stała się znowu wątpliwą, co w połączeniu z pogłoskami o możliwości zastosowania przez rząd bardziej „liberalnej polityki wydatków” wzbudziło znowu obawy co do losu guldena i wywołało odpływ kapitałów za granicę. Aczkolwiek nacisk na guldena nie był na ogół zbyt wielki, to spadek kursu waluty holenderskiej wobec braku operacji interwencyjnych ze strony Funduszu Wyrównawczego był dość poważny. Kurs guldena, który na giełdzie nowojorskiej wzrósł z 53·54 w dniu 29 kwietnia do 53·80 w dniu 19 maja, obniżył się następnie przy dość silnych wahaniach do 53·70 w dniu 31 maja.

Na belgijskim rynku pieniężnym nastąpiła w maju konsolidacja poprawy sytuacji, jaka została zapoczątkowana w drugiej połowie kwietnia po ukonstytuowaniu się nowego rządu. W związku z repatriacją kapitałów z zagranicy płynność rynku zwiększyła się, o czym świadczy m. i. spadek działalności kredytowej Banku Belgijskiego z 1.129 mln. belgów w dniu 27 kwietnia do 993 mln. belg. w dniu 24 maja

oraz równoczesny wzrost zapasów złota i dewiz z 3·508 mln. belg. do 3.644 mln. belg. i wkładów prywatnych w Banku ze 135 mln. do 156 mln. belgów. Już w pierwszej dekadzie maja sytuacja na rynku była na tyle pomyślna, że Bank Belgijski zdecydował obniżyć swoją stopę dyskontową (podwyższoną w dniu 17 kwietnia z 2½ do 4%) do 3%. Kurs belga nie wykazywał w maju większych wahań podnosząc się na giełdzie nowojorskiej jedynie z 17·02 w końcu kwietnia do 17·03 w dniu 31 maja.

Na niemieckim rynku pieniężnym nastąpił w maju pewien spadek środków obrotowych w związku ze wzrostem zapotrzebowania na kredyt wywołanym pojawieniem się na rynku nowych bonów podatkowych. Ultimo miesiąca przeszło jednak dość łatwo, gdyż wykup nieoprocentowanych bonów skarbowych, który dotychczas miał miejsce 20-go każdego miesiąca, został w celu ułatwienia sytuacji rynku przesunięty na przedostatni dzień miesiąca. W związku z tym ciężar ultima został właściwie przerzucony na skarb. Świadczy o tym bilans Banku Rzeszy, który na dzień 31 maja wykazuje w porównaniu ze stanem z 30 kwietnia spadek pozycji weksli i czeków o 177 mln. RM. a wzrost „innych aktywów”, w których mieszczą się m. i. kredyty obrotowe skarbu, poczty i kolei, o 241 mln. RM.

Wprowadzając w życie nowy plan finansowy rząd rozpoczął od 2 maja wypłacać swoim dostawcom należności w 60% gotówką a w 40% nowymi bonami podatkowymi, z czego połowę bonami 6-miesięcznymi a połowę bonami 36-miesięcznymi. Transakcje tymi bonami były b. ożywione. Wbrew przewidywaniom cena pierwszej kategorii bonów płatnych po upływie 6 miesięcy wg kursu 100 za 100 podniosła się powyżej wartości nominalnej, bo do 104½ za 100, podczas gdy notowania drugiej kategorii bonów płatnych po 36 miesiącach wg kursu 112 za 100 wynoszące początkowo 99 za 100, obniżyły się następnie pomimo interwencji władz i banków do 97 za 100. Podniesienie się ceny pierwszego rodzaju bonów powyżej ich wartości nominalnej tłumaczy się przede wszystkim przywilejami podatkowymi, jakie zostały przyznane ich posiadaczom. Ponieważ korzystanie z tych przywilejów uwarunkowane zostało nieprzerwanym posiadaniem tych bonów przez co najmniej 6 miesięcy, poszczególne przedsiębiorstwa — o ile zechcą skorzystać z ulg podatkowych w bieżącym jeszcze roku — muszą nabyć wspomniane

wozdania zapasy złota Funduszu wzrosły w styczniu o 1·8 mld. fr. W lutym przypływ złota — wg oświadczenia min. Reynaud — miał być dwukrotnie większy. Jeżeli się przyjmie, że odtąd kapitały napływają nadal w tempie niezmiennym i że ogółem do połowy maja przybyło za 23 mld. fr. kapitałów z zagranicy (zgodnie z oceną amerykańską przytoczoną przez ministra w przemówieniu przed komisją finansową Izby Deputowanych), to obecne rezerwy złota Francuskiego Funduszu Walutowego należałoby — wg „The Statist” — ocenić na 15—18 mld. fr. (po uwzględnieniu dokonanego w kwietniu transferu 5 mld. fr. złota do Banku Francji).

Na giełdzie paryskiej obroty były niewielkie i ograniczały się prawie wyłącznie do transakcji spekulacji zawodowej. Tendencja była jednak na ogół mocna a kursy zwyżkowały. W drugiej połowie miesiąca sukces emisji nowej pożyczki państwowej przyniósł wybitną poprawę nastrojów i dalszą zwyżkę kursów papierów.

Na holenderskim rynku pieniężnym nastąpił w pierwszych 2 dekadach maja wzrost środków obrotowych i spadek stopy procentowej. W ostatniej dekadzie miesiąca położenie rynku uległo pewnemu pogorszeniu, gdyż w związku z dymisją min. skarbu de Wilde, spowodowaną odrzuceniem przez parlament projektu wprowadzenia specjalnego podatku zbrojeniowego, kwestia zrównoważenia budżetu stała się znowu wątpliwą, co w połączeniu z pogłoskami o możliwości zastosowania przez rząd bardziej „liberalnej polityki wydatków” wzbudziło znowu obawy co do losu guldena i wywołało odpływ kapitałów za granicę. Aczkolwiek nacisk na guldena nie był na ogół zbyt wielki, to spadek kursu waluty holenderskiej wobec braku operacji interwencyjnych ze strony Funduszu Wyrównawczego był dość poważny. Kurs guldena, który na giełdzie nowojorskiej wzrósł z 53·54 w dniu 29 kwietnia do 53·80 w dniu 19 maja, obniżył się następnie przy dość silnych wahaniach do 53·70 w dniu 31 maja.

Na belgijskim rynku pieniężnym nastąpiła w maju konsolidacja poprawy sytuacji, jaka została zapoczątkowana w drugiej połowie kwietnia po ukonstytuowaniu się nowego rządu. W związku z repatriacją kapitałów z zagranicy płynność rynku zwiększyła się, o czym świadczy m. i. spadek działalności kredytowej Banku Belgijskiego z 1.129 mln. belgów w dniu 27 kwietnia do 993 mln. belg. w dniu 24 maja

oraz równoczesny wzrost zapasów złota i dewiz z 3·508 mln. belg. do 3.644 mln. belg. i wkładów prywatnych w Banku ze 135 mln. do 156 mln. belgów. Już w pierwszej dekadzie maja sytuacja na rynku była na tyle pomyślna, że Bank Belgijski zdecydował obniżyć swoją stopę dyskontową (podwyższoną w dniu 17 kwietnia z 2½ do 4%) do 3%. Kurs belga nie wykazywał w maju większych wahań podnosząc się na giełdzie nowojorskiej jedynie z 17·02 w końcu kwietnia do 17·03 w dniu 31 maja.

Na niemieckim rynku pieniężnym nastąpił w maju pewien spadek środków obrotowych w związku ze wzrostem zapotrzebowania na kredyt wywołanym pojawieniem się na rynku nowych bonów podatkowych. Ultimo miesiąca przeszło jednak dość łatwo, gdyż wykup nieoprocentowanych bonów skarbowych, który dotychczas miał miejsce 20-go każdego miesiąca, został w celu ułatwienia sytuacji rynku przesunięty na przedostatni dzień miesiąca. W związku z tym ciężar ultima został właściwie przerzucony na skarb. Świadczy o tym bilans Banku Rzeszy, który na dzień 31 maja wykazuje w porównaniu ze stanem z 30 kwietnia spadek pozycji weksli i czeków o 177 mln. RM. a wzrost „innych aktywów”, w których mieszczą się m. i. kredyty obrotowe skarbu, poczty i kolei, o 241 mln. RM.

Wprowadzając w życie nowy plan finansowy rząd rozpoczął od 2 maja wypłacać swoim dostawcom należności w 60% gotówką a w 40% nowymi bonami podatkowymi, z czego połowę bonami 6-miesięcznymi a połowę bonami 36-miesięcznymi. Transakcje tymi bonami były b. ożywione. Wbrew przewidywaniom cena pierwszej kategorii bonów płatnych po upływie 6 miesięcy wg kursu 100 za 100 podniosła się powyżej wartości nominalnej, bo do 104½ za 100, podczas gdy notowania drugiej kategorii bonów płatnych po 36 miesiącach wg kursu 112 za 100 wynoszące początkowo 99 za 100, obniżyły się następnie pomimo interwencji władz i banków do 97 za 100. Podniesienie się ceny pierwszego rodzaju bonów powyżej ich wartości nominalnej tłumaczy się przede wszystkim przywilejami podatkowymi, jakie zostały przyznane ich posiadaczom. Ponieważ korzystanie z tych przywilejów uwarunkowane zostało nieprzerwanym posiadaniem tych bonów przez co najmniej 6 miesięcy, poszczególne przedsiębiorstwa — o ile zechcą skorzystać z ulg podatkowych w bieżącym jeszcze roku — muszą nabyć wspomniane

bony najpóźniej do dnia 1 lipca r. b. W tych warunkach wytworzył się na 6-miesięczne bony znaczny popyt, który doprowadził do zwyżki ich kursu, gdyż podaż tych bonów wydawanych dopiero od 2 maja była siłą rzeczy jeszcze stosunkowo niewielka.

Jeżeli chodzi o drugi rodzaj bonów, to wykup po 36 miesiącach po kursie 112 za 100 zapewnia ich posiadaczom jedynie rentowność w wysokości $3\frac{7}{8}\%$, czyli mniejszą od tej, jaką dają pożyczki państwowe. Głównym jednak powodem spadku kursu 3-letnich bonów nie jest ich słabsza rentowność, lecz specyficzne położenie gospodarcze Rzeszy. Przedsiębiorstwa otrzymujące zapłatę od skarbu w tych bonach

nie korzystają bowiem przeważnie z prawa regulowania z kolei swych zobowiązań względem własnych dostawców w bonach podatkowych, gdyż podaż wszelkiego rodzaju towarów i surowców jest tak mała, że przedsiębiorcy wolą nawet stracić przy dyskoncie bonów aniżeli narażać się swoim dostawcom przez niezapłacenie całej należności w gotówce.

O rozmiarach emisji bonów podatkowych nie ogłoszono dotychczas żadnych oficjalnych enuncjacji. Według szacunku niemieckiej prasy gospodarczej, ogłoszonego po raz pierwszy w maju, emisja bonów ma osiągnąć około 8 mld. RM. rocznie.

Stopy procentowe i wskaźniki kursów za granicą.

	Koniec kwietnia	Koniec maja
Stopy procentowe.		
New York:		
Pieniądz dzienny	1%	1%
Dyskonto 3-miesięcznych akceptów bankowych	$1\frac{1}{2}\%$	$1\frac{1}{2}\%$
Londyn:		
Dyskonto 3-miesięcznych weksli skarbowych	$15\frac{1}{16}\%$	$5\frac{1}{8}\%$
Pożyczki pod zastaw papierów w „innych bankach“ (nie-clearingowych)	$7\frac{1}{8}\%$ —1%	$5\frac{1}{8}\%$ — $3\frac{1}{4}\%$
Paryż:		
Pieniądz dzienny	1%	1%
Dyskonto prywatne	2%	2%
Amsterdam:		
Pieniądz dzienny	$1\frac{1}{2}\%$	$1\frac{1}{2}\%$
Dyskonto prywatne	$13\frac{1}{16}\%$	$7\frac{1}{16}\%$
Wskaźniki kursów papierów wart.		
New York (Dow Jones):		
30 akcji tow. przemysłowych	129.78	136.20
20 „ „ kolejowych	26.03	27.95
20 „ „ użyteczności publicznej	22.34	23.40
40 pożyczek	88.03	89.50
Londyn (Fin. News):		
30 akcji przemysłowych	77.9	84.3
20 pożyczek	115.0	120.4
Paryż (Ag. Éc. et Fin.):		
Wskaźnik ogólny	95.7	101.7
Renty państwowe	88.2	87.8
Amsterdam (Telegraaf):		
Wskaźnik ogólny	196.14	202.15
Notowania akcji banków centralnych.		
Londyn: Bank Angielski (za 100 £ nomin.)	£ 302 $\frac{1}{2}$	£ 321.—
Paryż: Bank Francuski (za 1.000 Fr. nomin.)	Fr. 7.675.—	Fr. 7.950.—
„ Bank Rozrach. Międzynar. (za 625 fr. szwajc. w złocie)	„ 4.305.—	„ 4.000.—
Berlin (Bank Rzeszy 100 RM. nom.)	RM. 178.50	RM. 178.50

BANK ROZRACHUNKÓW MIĘDZYNARODOWYCH

o światowej sytuacji gospodarczej

w 1938 r.

Opublikowane w maju sprawozdanie B.R.M. za 1938/39 r. zawiera — jak zwykle — bardzo obszerny przegląd międzynarodowej sytuacji gospodarczej i finansowej. Przegląd ten dotyczy głównie następujących zagadnień: kształtowania się produkcji i handlu światowego, tendencji cen, wydobycia i repartycji złota, fluktuacji walut, ruchów kapitałów, zadłużenia zagranicznego, kształtowania się stopy procentowej, wreszcie polityki banków centralnych. Poniżej streszczone zostały jedynie najważniejsze ustępy sprawozdania.

Charakterystyczną cechą obecnej sytuacji międzynarodowej jest paradoksalny napózór wzrost znaczenia handlu zagranicznego. Pomimo wysiłków poszczególnych państw do uniezależnienia się od zagranicy, nieubłagana logika wypadków zmusza rządy do zwrócenia baczniejszej uwagi na rozwój handlu zagranicznego. Zwiększenie produkcji, czy to na cele zbrojeniowe, czy też w ramach polityki autarkii, powoduje wcześniej czy później wzrost importu. Różnorodność i pomysłowość metod stosowanych przez zainteresowane państwa w kierunku popierania handlu zagranicznego świadczy o dominującym znaczeniu obrotów międzynarodowych. Pod tym względem nastąpiła wyraźna zmiana poglądów w porównaniu z okresem 1931-1933; wówczas usiłowano przede wszystkim ożywić koniunkturę wewnętrzną poprzez wielkie roboty publiczne, zaostrenie protekcyjizmu etc. Obecnie coraz lepiej rozumie się, że w wypadkach forsowania produkcji krajowej, przy niedocenianiu eksportu, można łatwo dojść do sytuacji, w której powiększenie importu staje się niemożliwe, co z kolei wpływa na obniżenie wytwórczości i stanu zatrudnienia. To też sprawozdanie wyraźnie stwierdza, że na dłuższą metę poprawa stanu zatrudnienia i podniesienie stopy życiowej uwarunkowane są ożywieniem wymiany handlowej z zagranicą.

W wyjątkowo niekorzystnych warunkach politycznych i pomimo powszechnych dążeń do samowystarczalności gospodarczej, handel światowy wykazał w ostatnich latach dużą odporność. W r. 1938 rozmiary handlu światowego

były o 15% wyższe niż przed wojną, w r. 1913. Jednakże postępujące uprzemysłowienie wielu krajów rolniczych przyczyniło się do tego, że wzrost produkcji światowej jest szybszy od zwiększenia obrotów handlu zagranicznego, jak to przedstawia następujące zestawienie:

Wskaźnik na podstawie 1913 = 100	Światowa produkcja przemysłowa	Obroty handlu światowego	Stosunek obrotów handlu światowego do światowej pro- dukcji przemysł.
1913	100	100	100%
1929	139	130	94%
1937	152	123	81%
1938	144	113	78%

Między innymi dużą żywotność wykazał w r. ub. handel zagraniczny Chin: pomimo toczących się działań wojennych eksport Chin zmalał w porównaniu z 1937 r. tylko o 9%, zaś import o 7%. Jeżeli chodzi o handel zagraniczny Niemiec, to niedobór bilansu handlowego wynoszący w 1938 r. ok. 600 mln. RM. (wobec 400 mln. nadwyżki eksportu w 1937 r.) pokryty został z ukrytych rezerw dewizowych, których uruchomienie było jakoby uzasadnione tym, że realizacja 4-letniego planu gospodarczego pozwolić ma Rzeszy uzupełnić z nadwyżką posiadane zapasy dewiz. Zresztą przyspieszenie zbrojeń nie mogło się odbyć bez uruchomienia ukrytych rezerw dewizowych. Udział krajów Europy południowo-wschodniej w imporcie do Rzeszy wzrósł w okresie 1929-1938 w dwójnasób, nie należy jednak przeceniać roli tych krajów w handlu zagranicznym Niemiec; w 1938 r. Niemcy importowały z krajów południowo-wschodniej Europy zaledwie 10% ogólnego przywozu Rzeszy.

Niepomyślnie, z punktu widzenia interesów krajów dłużniczych, kształtował się handel zagraniczny Stanów Zjedn. Podczas gdy w okresie „boomu“ w połowie 1937 r. saldo bilansu handlowego Stanów było ujemne, w 1938 r. nastąpił, pod wpływem osłabienia koniunktury, znaczny spadek przywozu, do czego przyczyniły się również dobre zbiory zbóż chlebo-

wych w Ameryce Północnej. Natomiast eksport utrzymał się na wysokim poziomie, tak że nadwyżka wywozu osiągnęła ok. 100 mln. \$ miesięcznie, czyli była najwyższa od 1921 r. W tym samym czasie deficyt bilansu handlowego dwóch innych krajów wierzycielskich — Francji i Szwajcarii poważnie się obniżył, tak że łączna nadwyżka importu nad eksportem 8 najważniejszych krajów wierzycielskich (w tym Stanów Zjedn.) zmniejszyła się z 3·2 mld. \$ w 1937 r. do 1·7 mld. \$ w 1938 r.

Interesujące tendencje zarysowały się ostatnio w dziedzinie finansowania handlu zagranicznego. Niepewna sytuacja polityczna wpływa w kierunku ograniczenia kredytu i asekuracji prywatnych, to też coraz większą rolę odgrywa pomoc finansowa udzielana eksporterom przez państwo, czy to w postaci bezpośrednich kredytów, czy też w postaci gwarancji rządowych. Typowym przykładem interwencji państwa w finansowaniu obrotów handlu zagranicznego jest działalność departamentu gwarancji kredytów eksportowych angielskiego Board of Trade, który po bardzo skromnych początkach, stał się ważnym czynnikiem w mechanizmie finansowania eksportu brytyjskiego. Głównym zadaniem departamentu jest udzielanie eksporterom gwarancji przed ryzykiem bankowym, walutowym etc.; na ogół departament nie udziela bezpośrednio kredytów. Dzięki udzielonej poręce departament powyższy przyczynił się m. i. do ulokowania na rynku londyńskim bonów rosyjskich (w 1936 r.) oraz bonów tureckich w r. ub. Umowa angielsko-turecka związana z emisją bonów jest bardzo charakterystyczna. Przewiduje ona emisję 5½% bonów tureckich na sumę 10 mln. £ na cele uregulowania importu maszyn i artykułów przemysłowych z W. Brytanii do Turcji, przy czym dołączony jest plan eksportu tureckich artykułów rolnych na rynki światowe; wpływy z tego wywozu przeznacza się na obsługę i na umorzenie bonów. Ponadto rząd angielski zagwarantował spłatę kredytu w wysokości 6 mln. £ udzielonego Turcji na zakup materiałów wojennych.

Co się tyczy światowej produkcji przemysłowej, to po osłabieniu koniunktury w pierwszej połowie 1938 r. nastąpiło w II półroczu wyraźne ożywienie wytwórczości, przy czym czas pracy został w większości krajów przedłużony; w krajach europejskich przeciętny czas pracy wynosił w końcu r. ub. ok. 48 godzin, w Stanach Zjedn. tylko 42 godz. a w Ja-

ponii — 60 godzin. Załamanie „boomu“ w Stanach Zjedn. A. P. przypisuje B. R. M. gwałtownej zwwyżce płac, która podcięła rentowność produkcji przemysłowej; załamanie się równowagi pomiędzy kosztami produkcji a cenami wyrobów gotowych uniemożliwiło dalsze ożywienie koniunktury, pomimo olbrzymich wydatków państwa zmierzających do zwiększenia siły nabywczej mas i pomimo celowo prowadzonej polityki taniego pieniądza. B. R. M. wiąże zagadnienie wielkich robót publicznych z problemem rentowności. „Wielkie roboty publiczne stanowiłyby rzeczywiście podniecie dla obrotów gospodarczych pod warunkiem, że podejmowane są w ramach ogólnej polityki przywrócenia równowagi systemu gospodarczego, nie zaś jako sposób ominięcia tych zasadniczych wysiłków. Oto podstawowa zasada, na której opierać się powinna polityka wielkich robót publicznych podejmowana w różnych krajach“. Bank przestrzega zwłaszcza przed grożącym zachwianiem równowagi kosztów produkcji od strony zwwyżki płac, przede wszystkim w przemyśle budowlanym, zajmującym kluczową pozycję w akcji inwestycyjnej.

Zwiększenie produkcji na cele pozagospodarcze nie może pozostać bez wpływu na ogólną stopę życiową. Obniżenie stopy życiowej następuje, zdaniem B. R. M., w okresie całkowitego zatrudnienia aparatu produkcyjnego, gdy dalsze zwiększenie wytwórczości na cele pozagospodarcze (lub też na eksport, z którego wpływy przeznacza się na import pozabawiony charakteru gospodarczego) powoduje spadek wytwórczości dóbr konsumcyjnych. Obniżenie stopy życiowej następuje bądź to wskutek zwwyżki cen o charakterze inflacyjnym, bądź też wskutek coraz silniejszego nacisku śrubby podatkowej oraz wykorzystywania przez państwo zasobów rynku kapitałowego. W latach 1928-38 wydatki zbrojeniowe w skali światowej wzrosły pięciokrotnie, t. j. znacznie więcej niż przed wielką wojną, w latach bowiem 1903-13 zwiększyły się one dwukrotnie. O ile w r. 1913 kredyty wojskowe przewidziane w budżecie angielskim absorbowwały ok. 3½% dochodu społecznego Wielkiej Brytanii, to w r. 1939/40 figurują one już w budżecie na sumę 630 mln. £, czyli stanowią ok. 14% dochodu społecznego. Przed każdym ministrem skarbu wyrasta problem uzyskania odpowiednich funduszy na finansowanie zbrojeń z wpływów podatkowych lub też z operacji kredytowych, w ten sposób, ażeby nie naruszyć siły

nabywczej pieniądza na rynku wewnętrznym ani też równowagi bilansu płatniczego. Nie ma mowy o tym, ażeby przyspieszone wydatki na cele zbrojeniowe mogły być pokryte wyłącznie z podatków. Według obliczeń B. R. M. łączna suma deficytów budżetowych pokrywanych w różnych krajach ze środków kredytowych wynosiła na początku 1939 r. ok. 1 mld. \$ miesięcznie.

Dążąc do obniżenia ciężarów z tytułu obsługi długu publicznego wiele rządów usiłuje utrzymać na rynku możliwie niską stopę procentową. Nie znaczy to, stwierdza B. R. M., że skarb powinien w każdym wypadku przeciwstawiać się wyższej stopie dyskontowej banku centralnego, gdy warunki rynkowe wymagają podniesienia kosztów kredytu. Zresztą podwyższenie stopy na rynku pieniężnym (kredytu krótkoterminowego) niekoniecznie wywiera wpływ na stopy rynku kapitałowego i co za tym idzie na warunki emisji pożyczek państwowych. Względem natury budżetowej muszą jednak ustąpić przed zagadnieniem najważniejszym, jakim jest utrzymanie strukturalnej równowagi pomiędzy kosztami produkcji a cenami, równowagi niezbędnej dla rozwoju obrotów gospodarczych. Nieznaczne podwyższenie ciężarów z tytułu obsługi długu płynnego skarbu jest bez znaczenia w porównaniu ze stratami jakie ponosi całe społeczeństwo, a więc również i finanse państwowe, na skutek wyraźnego pogorszenia się koniunktury, jak to miało miejsce np. w Stanach Zjedn. A. P. Od września 1937 r. do maja 1938 r. produkcja przemysłowa zmalała w tym kraju o $\frac{1}{3}$.

B. R. M. podkreśla, że anomalią dzisiejszej sytuacji jest koncentracja złota w Stanach Zjedn. Ogółem wydobyte złota w 1938 r. wyniosło 37 mln. uncj, wartości 1.290 mln. \$ (z czego w Z. S. S. R. wydobyto według danych szacunkowych ok. 5 mln. uncj wartości 175 mln. \$). Wydobyte złota wzrosło w porównaniu z rokiem poprzednim o 5,6%. Natomiast zapasy złota Stanów Zjedn. zwiększyły się w r. ub. o 1.750 mln. \$, czyli o sumę przekraczającą o 35% światową produkcję tego metalu. Przeszło połowa importu złota do Stanów Zjedn. pozostawała w związku z nadwyżką bilansu handlowego, reszta zaś — z przyływem kapitałów z zagranicy. Sprawozdanie Banku zawiera retrospektywny przegląd ruchu kapitałów do Stanów Zjedn. w okresie ostatnich 4 lat. Począwszy od 1934 r. do końca 1938 r. przyływ kapitałów do Stanów Zjedn. osiągnął

4,2 mld. \$, z czego ok. 1,5 mld. \$ przypada na repatriację kapitałów amerykańskich ulokowanych uprzednio za granicą, 1,2 mld. \$ na zakup amerykańskich papierów wartościowych przez kapitalistów zagranicznych oraz 1,5 mld. \$ na fundusze ulokowane w bankach amerykańskich przez cudzoziemców. Ucieczka kapitałów odbywała się ponadto pod postacią tezauryzacji monet i banknotów dolarowych, których zapotrzebowanie w Europie znacznie wzrosło. Zdaniem B. R. M. suma banknotów dolarowych znajdujących się za granicą wynosi ok. 500 mln. \$.

Koncentracja złota w Stanach Zjedn. oraz odstąpienie wielu krajów od parytetu złota bynajmniej nie świadczą o zmniejszeniu roli złota jako środka płatniczego w obrotach międzynarodowych lub jako pokrycia obiegu biletów bankowych. Wyrazem niezmnieszonej roli złota są z jednej strony bardziej ożywione niż kiedykolwiek międzynarodowe ruchy złota, z drugiej zaś — zmiany statutów niektórych banków centralnych; zmiany te nadal utrzymują ścisły związek pomiędzy obiegiem biletów a rezerwą złota danego banku. Z pośród zmian przeprowadzonych w r. ub. w statutach banków centralnych sprawozdanie B. R. M. omawia dość szczegółowo reformę statutu Banku Polskiego i Banku Węgierskiego¹⁾ oraz wspomina o upoważnieniu Banku Francuskiego do dokonywania operacji otwartego rynku²⁾ i o upaństwowieniu kanadyjskiego banku centralnego. Co się zaś tyczy ewolucji bankowości prywatnej, to ostatnio daje się zauważyć wyraźny wzrost lokat dokonywanych przez banki prywatne w papierach państwowych, co pozostaje w związku zarówno ze zmniejszeniem się popytu na kredyt krótkoterminowy ze strony życia gospodarczego, jak i ze zwiększeniem emisji państwowych. W tych warunkach zauważyć można w wielu krajach osłabienie odrębności, która zachodziła dotychczas pomiędzy działalnością banków kredytu krótkoterminowego a polityką instytucji kredytu długoterminowego.

Bilans Banku Rozrachunków Międzynarodowych na koniec roku operacyjnego 1938/39. Bilans Banku na 31 marca 1939 r. wykazuje w porównaniu z bilansem na koniec marca 1938 r. zmiany następujące:

¹⁾ Patrz „Wiadomości“ Nr 4/1939.

²⁾ „ „ „ Nr 16/1938.

Suma bilansowa obniżyła się z 644 mln. do 606 mln. fr. szw. w złocie co wynika głównie z dalszej dewaluacji franka francuskiego. O ile w końcu marca 1938 r. wartość 100 fr. fr. wynosiła 9·38 fr. złotych, to na ultimo marca r. b. stosunek ten obniżył się do 8·08 fr. złotych.

Pasywa Banku. Stan zobowiązań długoterminowych B. R. M. nieznacznie się obniżył z 259·2 do 255·2 mln. fr., przy czym zmniejszenie wykazuje jedynie pozycja wkładów oraz funduszy gwarancyjnych rządu francuskiego, w związku z dewaluacją franka.

Wkłady krótkoterminowe i à vista banków centralnych zmalały z 179·2 do 143·5 mln. fr., przy czym znikła pozycja wkładów od 3 do 6 miesięcy, która w bilansie na ultimo marca 1938 r. wynosiła około 7 mln. fr. Wkłady do 3 miesięcy obniżyły się o 30 mln. fr., zaś wkłady à vista lekko wzrosły (o 1·4 mln. fr.) do 46·3 mln. fr. Depozyty innych wkładców, które nigdy nie osiągały znacznej wysokości, zwiększyły się z 2·2 do 4·4 mln. fr.

Pozycja wkładów w złocie nie wykazuje większych zmian i wynosi podobnie jak przed rokiem 9·7 mln. fr.; ilość rachunków utrzymywanych w złocie wzrosła w roku operacyjnym 1938/39 z 14 do 19.

Po stronie aktywów nastąpiły dość znaczne przesunięcia, jak to wynika z następującego zestawienia głównych pozycji:

	31. 3. 1938	31. 3. 1939
Złoto w sztabach	20·9	38·7
Zapas dewiz	22·2	23·6
Lokaty à vista	15·8	32·7
Portfel walorów nadających się do redyskonta	229·6	216·9
w tym bony skarbowe . . .	102·8	74·7
Lokaty do 3 miesięcy	53·9	32·8
Lokaty różne	300·4	258·7

Zauważyć można wyraźne przesunięcie w kierunku zwiększenia płynności lokat. Wzrosły znacznie rezerwy złota oraz stan lokat à vista, natomiast inne pozycje aktywów uległy obniżeniu, nawet „lokaty różne“ stanowiące w dużej mierze pozycję nie płynną. Przesunięcia w aktywach pozostają niewątpliwie w związku z dążnością banków centralnych do zamiany lokat średnio lub krótkoterminowych w B. R. M. na lokaty bezterminowe. Na uwagę zasługuje wreszcie stosunkowo duże zwiększenie pozycji „różnych aktywów“, a mianowicie z 226 tys. do 2.201 tys. fr. złotych.

Zysk Banku wykazany w bilansie wynosi za rok operacyjny 1938/39 około 8·5 mln. fr. wobec 9·0 mln. fr. za rok poprzedni. Rachunek zysków i strat, poza lekkim obniżeniem się dochodów i wydatków, nie wykazuje większych zmian.

Uchwalona przez Walne Zebranie Akcjonariuszów dywidenda wynosi, jak w latach ubiegłych, 6%.

ANGLIA.

Bank Angielski. Zmiany, jakie zaszły w stanie ważniejszych rachunków Banku Angielskiego w okresie od 26 kwietnia do 24 maja odzwierciedla poniższa tablica:

Wkłady bankowe, które w związku z dużymi płatnościami skarbu z tytułu zapadających w dniu 1 maja kuponów od kilku pożyczek państwowych wzrosły w bilansie z dnia

(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%
26. 4. 1939	226·2	6·2	107·2	22·3	27·1	91·4	37·6	489·1	38·0	24·3%
3. 5. „	226·2	8·2	111·9	21·9	10·5	108·2	37·0	495·5	31·5	20·1%
10. 5. „	226·2	8·1	114·1	21·2	19·1	101·4	36·3	495·9	31·0	19·7%
17. 5. „	226·2	10·1	113·5	21·3	16·8	107·3	36·1	493·6	33·2	20·6%
24. 5. „	226·2	7·1	114·0	21·7	25·5	95·3	36·4	494·6	32·2	20·4%

3 maja do 108·2 mln. £ a w ciągu następnych dwu tygodni utrzymywały się jeszcze na stosunkowo wysokim poziomie przekraczającym 100 mln. £., obniżyły się w dniu 24 maja do 95·3 mln. £. Spadek ten tłumaczy się przede wszystkim wzrostem wkładów publicznych wywołanym z jednej strony gromadzeniem na tym rachunku przez skarb środków potrzebnych na opłacenie kuponów od pożyczki wojennej w dniu 1 czerwca, z drugiej zaś dużymi płatnościami rynku z tytułu subskrybowanych weksli skarbowych, których suma przewyższała w niektórych tygodniach o 10 mln. £ kwotę zapadających Treasury Bills.

Pozycja weksli i pożyczek zwiększyła się w okresie od 26 kwietnia do 17 maja o 3·9 mln. £. Zdaniem czasopisma „The Statist” wzrost ten tłumaczy się przeprowadzeniem przez Bank Angielski „specjalnej operacji”, o charakterze bliżej nie określonym. Operacja ta została następnie zlikwidowana, co spowodowało spadek sumy weksli i pożyczek do 7·1 mln. £ w dniu 24 maja.

Obieg biletów bankowych zwiększył się z 489·1 mln. £ w dniu 26 kwietnia do 494·6 mln. £ w dniu 24 maja, czyli o 5·5 mln. £. Wzrost ten

tłumaczy się przede wszystkim gromadzeniem gotówki przez banki prywatne na wypadek ewent. pogorszenia się sytuacji międzynarodowej oraz wycofywaniem wkładów przez publiczność angielską, która bądź tezauryzowała banknoty, bądź uruchamiała część swoich środków na okres Zielonych Świątek. Zdaniem prasy, nie jest również wykluczone, że obecny duży obieg biletów bankowych, który przekracza o przeszło 14 mln. £ stan sprzed roku, a o blisko 20 mln. £ obieg z okresu uroczystości koronacyjnych (maj 1937 r.), ma bardziej trwały charakter jako odzwierciedlenie zwiększonej — wskutek dużych publicznych wydatków zbrojeniowych — siły nabywczej ludności brytyjskiej.

Papiery państwowe wzrosły w okresie od 26 kwietnia do 24 maja o 6·2 mln. £ czyli o niewiele więcej niż obieg biletów. Jak z tego widać Bank Angielski kieruje się w swej działalności nadal tradycyjną taktyką zwiększania środków rynku drogą zakupu papierów w tym samym mniej więcej stopniu ile ubyłoby rynkowi środków wskutek ich wycofywania przez publiczność w formie banknotów.

D A N I A.

Bank Narodowy w 1938 r. Jak wynika z bilansu łączny zapas złota i dewiz Banku Narodowego wzrósł w ciągu 1938 r. o 29·6 mln. kr. Obieg biletów zwiększył się o 24 mln. kr. wynosząc w końcu 1938 r. 441·1 mln. kr. Działalność kredytowa Banku obniżyła się nieco w ciągu 1938 r., co było dowodem dużej płynności rynku. Portfel wekslowy zmniejszył się o 700 tys. kr. do 22·3 mln. a pożyczki zastawowe o 12·2 mln. do 35·5 mln. kr.

Bank powiększył swój portfel akcji i obligacji w 1938 r. o 77·8 mln. kr. Wzrost ten należy przypisać w znacznej mierze zakupom obligacji należących do Funduszu Kryzysowego oraz polityce otwartego rynku stosowanej przez Bank. Portfel akcji i obligacji składa się przeważnie z obligacji emitowanych przez państwo oraz przez towarzystwa kredytowe ziemskie.

Stopa dyskontowa Narodowego Banku Duńskiego w ciągu 1938 r. pozostawała na niezmienionym poziomie 4% i dopiero z dniem 23 lutego 1939 r. została obniżona do 3½%.

W dniu 31 marca 1939 r. rezerwa złota

wynosiła 117·6 mln. kr. a dewizy i waluty obce 115·6 mln. kr. Obieg biletów zmniejszył się do 436·1 mln. Portfel wekslowy wynosił 20·2 mln. kr. a udzielone pożyczki zastawowe 32·1 mln. W styczniu 1939 r. Ministerstwo Skarbu spłaciło całkowicie dług państwa w wysokości 60·5 mln. kr.

Począwszy od dnia 1 stycznia 1939 r. papiery wartościowe emitowane przez towarzystwa kredytowe ziemskie oraz obligacje państwowe są przyjmowane do zastawu w 85% ich wartości kursowej zamiast 80% jak poprzednio. Bank poczynił pewne ułatwienia przy kredycie budowlanym, a mianowicie banki krajowe udzielając pożyczek na budowę nieruchomości mogą redyskontować weksle w Narodowym Banku Duńskim, o ile pożyczka została udzielona na budowę wynikającą z istotnych potrzeb gospodarczych. Zarządzenie to obowiązywało już przez cały r. 1938.

Na rynku pieniężnym panowała duża płynność, do której przyczyniło się w znacznej mierze zaciągnięcie przez Danię dwóch pożyczek zagranicznych, a mianowicie: 4% pożyczki

uzyskanej przez m. Kopenhagę w Holandii w sumie 8 mln. flh. na okres lat 30-tu, (pożyczka ta emitowana w czerwcu 1938 r. była wyłożona do subskrypcji po kursie $100\frac{3}{8}$) oraz $3\frac{1}{2}\%$ pożyczki szwedzkiej w wysokości 30 mln. kr. zaciągniętej w listopadzie 1938 r. na okres lat 20-tu. Pożyczka ta została zużyta na częściową spłatę pożyczki wewnętrznej w sumie 60 mln. kr., której data płatności upływała w dniu 15 września 1938 r.

Działalność kredytowa banków handlowych zwiększyła się znacznie, szczególnie w drugiej połowie 1938 r. i w końcu roku suma udzielonych pożyczek była większa o 12 mln. kr. niż w grudniu 1937 r. Wkłady wzrosły w tym czasie o 98 mln. kr. Płynność banków handlowych w końcu 1938 r. była duża. Rezerwy kasowe na dzień 31 grudnia 1938 r. wzrosły o 21 mln. kr. w porównaniu z grudniem 1937 r.

W związku z sytuacją polityczną w Europie w drugiej połowie roku sprawozdawczego kursy papierów na giełdzie niżkowały i Bank w celu zahamowania tego spadku interweniował na wolnym rynku. Dzięki tej interwencji wskaźnik kursów akcji i obligacji ($1935=100$), który w grudniu 1936 r. wynosił 97·2, a w końcu 1937 r. — 98·4, wzrósł w grudniu 1938 r. do 101·5.

Pod względem działalności produkcyjnej 1938 r. był raczej pomyślny. W pierwszych miesiącach roku tendencja niżkowa przewa-

żała w najważniejszych gałęziach przemysłu duńskiego, lecz spadek stopniowo został zahamowany i ustąpił miejsca ożywieniu, które w szczególności zaznaczyło się w ostatnich miesiącach roku.

Począwszy od 1937 r. do czerwca 1938 r. ceny ciągle spadały; wskaźnik cen hurtowych w czerwcu wynosił 111 wobec 119 w styczniu. W drugiej połowie roku natomiast wskaźnik ten nie wykazywał większych wahań, gdyż spadek cen ziarna i artykułów żywnościowych został zrównoważony znacznym wzrostem cen innych towarów, głównie produktów pochodzenia zwierzęcego. Wskaźnik cen towarów importowanych był wyższy w pierwszych miesiącach roku. Ogólna wartość importu była niższa w pierwszym niż w drugim półroczu z powodu skurczenia się działalności przemysłu budowlanego oraz niektórych innych przemysłów. Zakupy surowców i półfabrykatów były wciąż odkładane z miesiąca na miesiąc. Dopiero w środku roku nastąpił zwrot. Zmiana ta dała się w pełni zaobserwować po pomyślnych zbiorach w rolnictwie. Ceny ziarna i artykułów żywnościowych spadały nadal, ale ceny artykułów gotowych utrzymywały się na wysokim poziomie a nawet lekko zwyżkowały. Gdy minął jesienny kryzys polityczny rozpoczęły się zakupy na dużą skalę. Ruch w przemyśle budowlanym ożywił się znacznie a zwiększona działalność handlowa i przemysłowa stworzyła duży popyt na kredyt bankowy.

(w milionach koron)

Data	A k t y w a							P a s y w a						Pokry- cie kruszc. obiegu
	Złoto	Dewizy, waluty obce i koresp. zagran.	Portfel wekslo- wy	Po- życzki zasta- wowe	Portfel akcyj i obli- gacyj	Fun- dusz kryzy- sowy	Dług Skarbu Pań- stwa	Obieg biletów	Kores- pond. zagran.	Rezer- wa na różnice kursow- e	Rachun- ek przej- ściowy	Wkłady à vista i ra- chunki bież.	Wkłady w dewi- zach banków duńskich	
31.12. 1936	117·9	14·6	34·9	54·3	48·8	129·7	91·7	398·6	52·6	7·6	15·3	68·8	13·9	29·6%
31.12. 1937	117·8	72·5	23·0	47·7	74·7	102·1	92·6	417·1	8·5	9·2	15·3	122·1	—	28·2%
31.12. 1938	117·6	112·3	22·3	35·5	152·5	58·8	60·1	441·1	26·8	13·7	15·3	142·0	—	26·7%
31. 3. 1939	117·6	115·6	20·2	32·1	169·2	49·0	—	436·1	12·8	13·7	15·3	85·1	—	27·0%

FRANCJA.

Bank Francuski. Tabela na str. 139 przedstawia zmiany w ważniejszych pozycjach tygodniowych stanów rachunków Banku Francuskiego w okresie od 27 kwietnia do 25 maja 1939 r.

Działalność kredytowa Banku zmniejszyła się w związku z dalszym napływem kapitałów z zagranicy i wzrostem płynności rynku. Portfel wekslowy po zmniejszeniu się do 6·5 mlrd. fr. na dzień 17 maja wzrósł — wobec zbliżającego

(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	
27. 4. 1939	92·3	0·7	8·2	3·1	30·6	3·4	0·1	124·7	3·8	17·1	63·34%
4. 5. „	92·3	0·7	7·5	3·1	30·6	3·4	0·3	125·4	3·9	15·4	63·71%
11. 5. „	92·3	0·7	6·7	3·1	30·6	3·4	0·1	123·7	4·0	15·9	64·19%
17. 5. „	92·3	0·7	6·5	3·1	30·6	3·4	0·1	122·1	4·3	17·3	64·14%
25. 5. „	92·3	0·7	7·1	2·7	30·6	3·4	0·1	121·4	4·6	17·4	64·28%

się ultima miesiąca — do 7·1 mlrd. na dzień 25 maja wobec 8·2 mlrd. fr. w dniu 27 kwietnia. Bank sprzedał na otwartym rynku papiery na kwotę 400 mln. fr. wskutek czego portfel papierów obniżył się do 2·7 mlrd. Wykorzystanie pożyczek zastawowych i 30-dniowych pozostało bez zmiany.

Obieg banknotów powrócił do 125·4 mlrd. fr. na dzień 4 maja, skurczył się silnie i wynosił 121·4 mlrd. w dniu 27 maja. Wkłady na rachunkach bieżących skarbu i Kasy Amortyzacyjnej

zwiększyły się w omawianym okresie z 3·8 mlrd. do 4·6 mlrd. fr. w związku z częściowymi wpłatami kwot uzyskanych z subskrypcji 5% pożyczki wewnętrznej. Inne rachunki bieżące wzrosły z 17·1 mlrd. do 17·4 mlrd. fr.

Pokrycie złotem obiegu i natychmiast płatnych zobowiązań obniżyło się nieznacznie z 63·34% w dniu 27 kwietnia do 64·28% w dniu 25 maja.

N I E M C Y.

Bank Rzeszy. Poniżej podana tabela przedstawia zmiany jakie zaszły w bilansie Banku Rzeszy w ciągu maja b. r.

Jak z przedstawionej tabeli wynika ogólna suma kredytów udzielonych w formie dyskonta i lombardu zmniejszyła się z 7.781 mln. RM. do 7.587 mln. RM. czyli

o 194 mln. RM. Z tego przypadku na spadek stanu weksli 177 mln. RM., weksli skarbowych — 2 mln. RM. i pożyczek lombardowych — 15 mln. RM. Spadek ogólnej sumy udzielonych kredytów został spowodowany przypływem gotówki na rynek w związku z wykupem nieoprocentowanych bonów skar-

(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 zalicz. do pokr.	Weksle i czek	Weksle skarbowe	Poż. lombardowe	Papiery wartość. zalicz. do pokr. bankow.	Inne papiery wart.	Bilon w kasach banku	Inne aktywa	Obieg banknotów	Natychmiast płatne zobowiązania	Inne pasywa	
31. 12. 1938	76	8.123	121	45	557	298	116	1.504	8.223	1.527	426	0·9%
31. 1. 1939	76	7.144	16	52	592	298	193	1.655	7.816	1.119	427	1·0%
28. 2. „	76	7.333	28	60	660	288	178	1.533	7.939	1.105	448	1·0%
31. 3. „	77	8.137	43	58	677	292	149	1.340	8.311	1.249	548	0·9%
29. 4. „	77	7.722	4	55	668	476	111	1.816	8.519	1.122	624	0·9%
6. 5. „	77	7.473	1	48	659	476	123	1.844	8.252	1.219	566	0·9%
15. 5. „	77	7.303	4	35	755	376	162	1.583	8.006	1.059	564	1·0%
23. 5. „	77	7.203	2	29	821	285	189	1.535	7.800	1.103	573	1·0%
31. 5. „	77	7.545	2	40	922	285	124	2.057	8.525	1.292	569	0·9%

bowych i sola-weksli. Wykup nieoprocentowanych bonów skarbowych, który dotychczas miał miejsce 20-go każdego miesiąca, przypadał w maju po raz pierwszy na przedostatni dzień miesiąca. Również w przyszłości termin płatności tych bonów ma przypadać na przedostatni dzień miesiąca, co ma ułatwić ultimo miesiąca.

Duże zmiany nastąpiły w pozycji „papiery wartościowe zaliczone do pokrycia“, która wzrosła z 668 mln. RM. do 922 mln. RM. czyli o 254 mln. RM. Powyższy wzrost został spowodowany po części t. zw. operacjami otwartego rynku, a po części przesunięciami z pozycji „papiery wartościowe niezaliczone do pokrycia“, która wykazała spadek o 191 mln. RM. To przesunięcie zostało przeprowadzone prawdopodobnie celem rozszerzenia podstawy emisji banknotów.

Dalszy wzrost wykazała pozycja „inne aktywa“, która wzrosła w ciągu maja z 1.816 mln. RM. do 2.057 mln. RM. czyli o 241 mln. RM. Wzrost tej pozycji należy tłumaczyć przede wszystkim zwiększonym wykorzystaniem kredytu obrotowego przez skarb, pocztę i koleje państwowe.

Obieg banknotów wykazał niewielki wzrost o 6 mln. RM. do 8.525 mln. RM. Natomiast natychmiast płatne zobowiązania wykazały znacznie większy wzrost, a mianowicie o 170 mln. RM. do kwoty 1.292 mln. RM. Ten wzrost został spowodowany wyłącznie zwiększeniem się stanu rachunków prywatnych, gdyż stan rachunków państwowych — jak to wynika z informacji prasowych — wykazał spadek.

Łączny obieg wszystkich środków płatniczych wzrósł w maju o 96 mln. RM. do nowej rekordowej kwoty 10.822 mln. RM.

RUMUNIA.

Bank Narodowy w 1938 r. Niepomyślna sytuacja na rynkach światowych oddziaływała ujemnie na rozwój gospodarczy Rumunii.

W 1938 r. zbiory pszenicy były w Rumunii bardzo dobre, kukurydzy — średnie, a innych produktów rolniczych — dostateczne. Pomimo tego sytuacja rolnictwa nie kształtowała się pomyślnie. Pszenica wyprodukowana w 1937 r. nie została całkowicie skonsumowana, a w 1938 r. zbiory jej zarówno w krajach eksportujących jak i importujących były bardzo obfite, tak że równowaga pomiędzy podażą a popytem na światowych rynkach została zachwiana a ceny spadły.

Brak możliwości zbytu pszenicy po cenie pokrywającej koszty produkcji skłonił rząd rumuński do interwencji. Przede wszystkim ustalono minimalną cenę wewnętrzną na 40 tys. lei za wagon (10 ton), którą to cenę obniżono następnie do 38 tys. lei. Celem wyrównania podaży z popytem na rynku wewnętrznym rząd kupował pszenicę. W ten sposób zakupiono ok. 46 wagonów, co pochłonęło 2,2 mld. lei. Ustanowione zostały premie wywozowe, które wynosiły od wagonu w okresie od 15 lipca do 26 sierpnia 10 tys. lei, od 27 sierpnia do 9 października 12 tys. lei, a od 10 października do końca roku 13 tys. lei. Poza tym eksporterzy pszenicy mogli swobodnie dysponować uzyskanymi z zagranicy dewizami. Rząd interweniował także w zakresie innych produktów rolnych.

Aktywność w przemyśle rumuńskim zmniejszała się nieco w roku sprawozdawczym. Ogólny wskaźnik produkcji przemysłowej obniżył się w pierwszym półroczu 1938 r. do 141 wobec 148,1 w odpowiednim okresie roku poprzedniego. Wzrosła produkcja dóbr wytwórczych, której wskaźnik podniósł się do 166 wobec 152,6 w pierwszym półroczu 1937, silnie natomiast skurczyła się produkcja dóbr konsumcyjnych a jej wskaźnik obniżył się z 133,5 do 121,3. Do utrzymania produkcji na stosunkowo wysokim poziomie przyczyniły się w dużej mierze zamówienia państwowe. Bardzo silnie spadła wytwórczość w gałęziach przemysłu produkujących na eksport, w związku z niepomyślną sytuacją na rynkach światowych.

Eksport rumuńskich produktów naftowych zmniejszył się w 1938 r. o 20% w porównaniu z rokiem poprzednim m. i. wskutek konkurencji producentów amerykańskich. Konsumcja krajowa tych produktów wzrosła natomiast o 5% w związku z motoryzacją.

Należy zaznaczyć, że wydobycie złota zwiększyło się w roku sprawozdawczym dzięki podniesieniu premii płaconych producentom złota i rozszerzeniu działalności banku finansującego kopalnie złota i innych metali.

Na ogół ulepszanie wyposażenia technicznego przemysłu zrobiło w 1938 r. dalsze postępy. W przemyśle i handlu zainwestowano 6,5 mld. lei a inwestycje te ułatwiła celowa polityka Banku Narodowego.

W pierwszym kwartale 1938 r. sytuacja w handlu zagranicznym zaczęła kształtować się bardzo niepomyślnie wskutek znacznej nadwyżki importu nad eksportem. W ciągu roku nastąpiła jednak poprawa, a dodatnie saldo bilansu handlowego osiągnęło z końcem 1938 r. 4 mlrd. lei wobec ponad 11 mlrd. lei w roku poprzednim. Przyczyną spadku eksportu z początkiem 1938 r. było obniżenie się cen na rynkach światowych, zaprzestanie wywozu kukurydzy w związku ze słabymi zbiorami w 1937 r. oraz zmniejszenie się eksportu nafty wskutek obniżenia się jej produkcji. Równocześnie kontrola importu została w drugiej połowie 1937 r. znacznie zliberalizowana. Celem uaktywnienia bilansu handlowego rząd rumuński ustanowił premie wywozowe—gospodarcze i walutowe— oraz pozwolił eksporterom na swobodne dysponowanie dewizami uzyskanymi z zagranicy. To wyrównało częściowo poziom cen rumuńskich z cenami światowymi. Prócz tego zastrzeżono znacznie — uprzednio zliberalizowaną — kontrolę importu do Rumunii.

Budżet państwa był w 1937 r. zrównoważony podobnie jak w roku poprzednim. Wpływy podatkowe w ciągu pierwszych 10 miesięcy 1938 r. były wyższe w porównaniu z odpowiednim okresem roku poprzedniego, co umożliwiło konsolidację kredytu państwowego. Finansowanie zbrojeń prowadził Fundusz Obrony Narodowej, który uzyskiwał środki z dotacji skarbowych, z budżetu zwyczajnego oraz ze specjalnych opłat.

Sytuacja walutowa kształtowała się w 1938 r. bardzo pomyślnie. Zapas złota Banku Narodowego wzrósł w ciągu roku o 1.732 mln. lei. Pokrycie złotem utrzymane zostało powyżej minimum przewidzianego statutem i wynosiło z końcem roku 37·41%.

Na rynku kapitałowym panowało ożywienie, a obroty na giełdzie bukareszteńskiej wzrosły o 26% w porównaniu z 1937 r. Obligacje i akcje (poza naftowymi) wykazały znacznąwyżkę kursów. Rentowność papierów o stałym oprocentowaniu wynosiła w 1938 r. przeciętnie 7·33% osiągając najniższy poziom w lipcu (6·71%) wobec przeciętnej 12·37% w 1934 r. Wzrost transakcyj i wyżsżka kursów świadczy o większym zaufaniu społeczeństwa do papierów wartościowych.

W 1938 r. instytucje kredytowe przeszły dwa trudne okresy wywołane wycofywaniem wkładów w związku z niepewną sytuacją w po-

lityce międzynarodowej. Pierwszy kryzys miał miejsce w styczniu, drugi — znacznie ostrzejszy — we wrześniu. We wspomnianych okresach banki prywatne wykazały dużą płynność i przy pomocy Banku Narodowego przeżyły trudności.

Bank Narodowy prowadził — jak stwierdza sprawozdanie — „politykę taniego pieniądza”. Dnia 5 maja 1938 r. stopa dyskontowa obniżona została z 5% do 4½%. Równocześnie obniżone zostało maksymalne oprocentowanie umowne przy pożyczkach z 5% do 4% ponad oficjalną stopę dyskontową. Zaostrzone zostały przepisy w odniesieniu do zwalczania lichwy oraz zniesiono prawo zawierania układów z wierzycielami celem uniknięcia upadłości.

Działalność kredytowa Banku wzrosła a portfel wekslowy zwiększył się z 5.842 mln. lei z końcem 1937 r. do 11.526 mln. lei na koniec roku sprawozdawczego, a więc o 5·638 mln. lei tj. prawie o 100%. Z kwoty, o którą wzrósł portfel wekslowy, 2.200 mln. lei zużyte zostało na sfinansowanie produkcji pszenicy, 200 mln. przyznano producentom wełny, 500 mln. kredytu udzielono producentom lnu i konopi, a 350 mln. zużyto na pożyczki na budowę elewatorów zbożowych. Prócz tego przyznano następujące kredyty: 100 mln. na zakupno kukurydzy przez okręgi, w których produkcja nie pokryła zapotrzebowania, 550 mln. na zakupno pszenicy i paszy oraz 100 mln. celem umożliwienia drobnym rolnikom zakupna ziemi. Zatem 39% wzrostu portfela stanowią weksle o charakterze rolniczym. Obok tego 35% wzrostu portfela wekslowego reprezentują kredyty dla przemysłu a 26% kredyty redyskontowe dla banków handlowych.

Bank Narodowy przyznał poza tym spółdzielniom kredyt na kwotę 1 mlrd. lei oprocentowany w wysokości 2%, ustanawiając równocześnie komisję mającą na celu zapewnienie prawidłowego zużycia tego kredytu. Rolnictwu przyznawane były — zgodnie z zapowiedzią — kredyty dłużej terminowe (2—5-letnie) na cele inwestycyjne. Wskutek rozszerzenia działalności kredytowej banku obieg biletów wzrósł z 29.391 mln. lei z końcem 1937 do 34.901 mln. lei na dzień 31 grudnia 1938 r. tj. o 5.610 mln. lei.

Zmiany ważniejszych pozycji bilansu Banku Narodowego w 1938 r. przedstawia załączona tabela.

Zysk netto wyniósł w 1938 r. 94·8 mln. lei a więc prawie tyle samo co w roku poprzed-

nim. Zysk ten rozdzielony został następująco: na fundusz rezerwowy 20% — 18·7 mln. lei, na dywidendę w wysokości 6% kapitału — 36 mln. lei; z pozostałości 30% przelano do skarbu państwa — 11·6 mln. lei, 8% wypłacono pracownikom (6% na fundusz emerytalny, 2% jako gra-

tyfikację) — 3 mln. lei, a 62% przeznaczono na superdywidendę — 24 mln. lei. Dywidenda wyniosła zatem, podobnie jak w roku poprzednim, 300 lei od akcji o wartości nominalnej 3.000 lei.

(w milionach lei)

Stan rachunków dnia	A k t y w a				P a s y w a		Pokrycie złotem i dewizami
	Złoto	Weksle handlowe	Weksle rolnicze i miejskie	Pożyczki zastawowe	Obieg biletów	Rachunki bieżące	
31. 12. 1936	15.568	6.261	2.429	212	25.662	10.299	43·29%
31. 12. 1937	16.458	5.842	1.997	151	29.391	11.143	40·60%
26. 3. 1938	16.688	6.212	1.982	174	30.735	10.960	40·02%
30. 6. „	16.872	7.171	1.944	237	30.103	12.634	39·48%
24. 9. „	17.642	10.589	1.868	761	34.242	11.005	38·99%
31. 12. „	18.190	11.526	1.776	1.563	34.901	13.728	37·41%

STANY ZJEDNOCZONE.

Ruchy złota. Import złota do Stanów Zjedn. w miesiącu kwietniu wyniósł 585·1 mln. \$, z czego z Anglii przywieziono 371·4 mln., z Belgii — 84·6 mln., ze Szwajcarii — 55·5 mln., z Holandii — 44·3 mln., z Kanady — 7 mln., z Indyj — 4·6 mln., z Argentyny — 4·5 mln., z Kolumbii — 2·1 mln., z Japonii — 5·6 mln., z Australii — 4·2 mln. i z Chin — 300 tys. \$. Sumy trzymane na zagranicznych rachunkach „earmarked“ w bankach Rezerwy Federalnej wzrosły w ciągu kwietnia o 115 mln. \$ wynosząc ogółem w końcu miesiąca około 770 mln. \$.

Zapas złota Stanów Zjedn. zwiększył się w kwietniu r. b. o ok. 530 mln. \$ osiągając sumę 15·790 mln. \$.

Banki Rezerwy Federalnej. Suma certyfikatów złota wzrosła w maju o 252 mln. \$ do 13.283 mln. Wkłady rządowe wynosiły w dniu 25 maja 915 mln. \$ a rezerwy banków członkowskich zwiększyły się o 194 mln. \$ do 10.097 mln. Obieg biletów Rezerwy Federalnej wzrósł z 4.433 mln. \$ w dniu 27 kwietnia do 4.446 mln. \$ w dniu 25 maja r. b.

(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%
27. 4. 1939	13.031	2.581	3	1	2.564	13	913	9.903	4.433	85·1%
4. 5. „	13.120	2.581	3	1	2.564	13	936	8.872	4.465	85·2%
11. 5. „	13.199	2.582	4	1	2.564	13	959	9.967	4.459	85·3%
18. 5. „	13.223	2.582	4	1	2.564	13	927	10.005	4.463	85·3%
25. 5. „	13.283	2.582	4	1	2.564	13	915	10.097	4.446	85·4%

WŁOCHY.

Bank Włoski w 1938 r. niesprawiedliwy podział bogactw naturalnych uniemożliwia — jak stwierdza sprawozdanie Banku — utrzymywanie normalnych stosunków gospodarczych między poszczególnymi krajami. Fakt, że niektóre kraje posiadają bogactwa naturalne w nadmiarze a inne natomiast bogactw tych wcale nie mają, stawia te ostatnie wobec konieczności masowej emigracji i utraty niezależności politycznej lub zagłady wskutek postępującego paraliżu gospodarczego. Dlatego też narody, które brakowi bogactw naturalnych przeciwstawiają siłę moralną, muszą dążyć — nawet przez ofiary — do niezależności gospodarczej, będącej warunkiem niezależności politycznej.

Tę drogę obrały Włochy i poczyniły na niej dalsze postępy w 1938 r. Działalność gospodarczą we Włoszech podporządkowana jest celom politycznym i zmierza w dziedzinie produkcji do lepszej eksploatacji bogactw naturalnych kraju a w dziedzinie rozdziału dochodu do sprawiedliwości społecznej.

Reasumując prace Najwyższej Komisji Autarkicznej, która obradowała w październiku i listopadzie r. ub., Mussolini stwierdził, że w ciągu 5 lat Włochy dojdą do całkowitej samowystarczalności w zakresie artykułów spożywczych a zapotrzebowanie artykułów przemysłowych pokrywane jest już w wielu dziedzinach całkowicie przez produkcję krajową, w innych pokryte zostanie więcej niż w połowie. Jeżeli w niektórych dziedzinach nie będzie można zrealizować zupełnej autarkii trzeba będzie ograniczyć konsumpcję i użyć namiastek.

Pomimo dalszej intensyfikacji uprawy roli urodzaje w 1938 r. nie były na ogół lepsze niż w roku poprzednim wskutek mniej pomyślnych warunków atmosferycznych. Zbiory pszenicy osiągnęły 81 mln. q przekraczając produkcję w ostatnich 10 latach (poza 1933 r.). Pomimo, że produkcja pszenicy pokrywa zapotrzebowanie kraju — celem utworzenia zapasów — utrzymany został w mocy dekret z 8 września 1937 r. polecający przymusowe mieszanie mąki pszennej z mąką z innych zbóż i kukurydzą w stosunku nie przekraczającym 10%. Zbiory innych zbóż oraz kukurydzy i ziemniaków były w 1938 r. nieco słabsze w porównaniu z rokiem poprzednim. Produkcja winogron była raczej obfita, mniejsza jednak niż początkowo się spodziewano. Zaznaczyć należy, że 10% nowego wina przymusowo musi być

oddane do przeróbki na spirytus. Zbiory oliwek — jednego z podstawowych produktów rolnictwa włoskiego — były słabe, zato polepszyła się ich jakość. Z pośród roślin przemysłowych produkcja buraków cukrowych była mniejsza niż w roku poprzednim, przy czym już w 1937 r. była ona niedostateczna. Natomiast zbiory bawełny przekroczyły więcej niż dwukrotnie zbiory z roku poprzedniego wskutek zwiększenia powierzchni uprawy i wydajności z ha. Produkcja konopi utrzymała się na stosunkowo wysokim poziomie osiągniętym w 1937 r. Także produkcja lnu, pomimo bardzo niepomyślnych warunków atmosferycznych w niektórych okolicach przewyższyła zbiory z roku poprzedniego. Mniejsza ilość zebranych kokonów wyrównana została polepszeniem się gatunkowym jedwabiu. W dziedzinie warzywnictwa i sadownictwa sytuacja była na ogół dobra. Ogromne szkody w zakresie pasz wyrządziła susza w zimie i z wiosną, co pogorszyło sytuację w gospodarstwie hodowlanym. Rząd oraz właściwe organizacje musiały interweniować, aby zapobiec masowej wyprzedaży bydła.

Ogólny wskaźnik produkcji przemysłowej obliczany przez ministerstwo korporacji obniżył się w 1938 r. o 1,1 punkta w porównaniu z rokiem poprzednim. Produkcja górnicza oraz przemysłu metalurgicznego i mechanicznego (poza automobilowym) wzrosła. Wskaźnik budowy okrętów nie uległ zmianie. Zmniejszyła się natomiast produkcja energii hydroelektrycznej oraz wytwórczość przemysłu chemicznego. Przemysł budowlany po spadku aktywności w dwóch pierwszych miesiącach roku wykazał następnie pewną poprawę. Produkcja przemysłu tekstylnego zmniejszyła się w jesieni bardziej aniżeli to usprawiedliwiały czynniki sezonowe, wzrosła jednak ponownie z końcem roku w związku z realizowaniem planu autarkicznego w tej dziedzinie.

W 1938 r. utworzone zostało nowe zagłębie górnicze Carbonia na Sardynii, które przyczyni się do „zmniejszenia daniny jaką Włochy płacą zagranicy za import różnych kopalin, głównie węgla“. Duże znaczenie przypisuje się również przeprowadzonej w 1938 r. reorganizacji i normalizacji produkcji przemysłu metalurgicznego.

Zwyzka cen, która występuje we Włoszech od połowy 1934 r. uległa w 1938 r. zahamowaniu. Wskaźnik cen hurtowych (1928 = 100)

wahał się w poszczególnych miesiącach około przeciętnej rocznej 95·3. W stosunku do września 1936 r. tj. okresu poprzedzającego bezpośrednio dewaluację lira wzrost tego wskaźnika wynosi około 25%. Także ceny w złocie utrzymały się w ciągu 1938 r. na niezmiennym poziomie. Jakkolwiek ogólny poziom cen we Włoszech w 1938 r. był stały, ceny poszczególnych grup towarów wykazały pewne wahania. Ceny artykułów spożywczych oraz fabrykatów (przede wszystkim tekstylnych) silnie wzrosły, ceny półfabrykatów utrzymały się na niezmiennym poziomie, ceny natomiast surowców przemysłowych niżkowały, chociaż w mniejszym stopniu niż na rynkach światowych. Ewolucja cen, która nastąpiła po dewaluacji lira, została — jak stwierdza sprawozdanie — zakończona a stosunek cen poszczególnych grup towarów osiągnął równowagę.

Ceny detaliczne artykułów codziennego użytku po niższe w pierwszym półroczu 1938 r. zwyżkowały w drugim półroczu i osiągnęły w grudniu poziom z końca 1937 r. Wskaźnik kosztów utrzymania wykazał niewielką zwyżkę. Wskaźnik płac (stawka za godzinę), który wykazuje stały wzrost od drugiego półrocza 1935 r., zwyżkował dalej w 1938 r. i był w poszczególnych miesiącach wyższy w porównaniu z odpowiednim okresem roku poprzedniego. Celem podniesienia poziomu życia warstwy robotniczej podwyższone zostały płace proporcjonalnie do wzrostu kosztów utrzymania. Płace pracowników państwowych oraz instytucji publicznych wzrosły do 1 kwietnia 1938 r. o 6—10%, wprowadzono przy tym specjalne zasiłki na wypadek niezdolności do pracy i na wypadek śmierci. Na uwagę zasługuje utworzenie specjalnej komisji przy Min. Spraw Zagran., której zadaniem jest dostarczanie pracy obywatelom włoskim przebywającym dotychczas za granicą w razie powrotu do kraju.

O pomyślnym rozwoju aktywności gospodarczej we Włoszech świadczy — jak stwierdza sprawozdanie — wzrost kapitałów towarzystw akcyjnych o 5·4 mld. lirów. Z końcem 1938 r. ilość towarzystw akcyjnych osiągnęła 20.809 a ich kapitał 53·1 mld. lirów co stanowi kwotę dotychczas nienotowaną.

Na rynku kapitałowym obroty były mniejsze niż w 1937 r. Kursy akcji miały tendencję zwyżkową od listopada 1937 r. do marca 1938 r. Następnie kursy obniżyły się nieco w okresie wzmocnionych nowych emisji i utrzymały się na tym poziomie do września. W jesieni wystą-

piła zwyżka kursów, które osiągnęły poziom z końca 1937 r.; jedynie kursy akcji towarzystw, które zwyższyły swe kapitały były nieco niższe niż w roku poprzednim.

Kursy papierów wartościowych utrzymywały się na ogół na niezmiennym poziomie w ciągu 1938 r. Emisje obligacji przez instytucje publiczne i prywatne były stosunkowo małe. Należy wymienić emisję obligacji Narodowej Partii Faszystowskiej na kwotę 62·5 mln. lirów, co stanowi połowę sumy, którą Partia ta może ulokować na rynku w celu uzyskania środków finansowych na budowę „Domu Liktorów“ (Casa Littoria) oraz emisję specjalnej serii obligacji nazwanej „Miasto Rzym“ (Città di Roma) przez konsorcjum kredytowe robót publicznych. Pomimo wspomnianych emisji kapitałowych wzrost wkładów oszczędnościowych w bankach i kasach był w 1938 r. większy niż w roku poprzednim. Przyrost wkładów w pocztowych kasach oszczędności trwał przez cały rok. W innych natomiast instytucjach kredytowych wystąpił spadek wkładów w kwietniu w związku z płatnością nadzwyczajnego podatku od kapitału towarzystw akcyjnych i wypłatą dywidend przez te towarzystwa oraz we wrześniu pod wpływem wypadków w polityce międzynarodowej.

Kapitały uzyskane przez instytucje kredytowe w formie wkładów oszczędnościowych lokowane były w papierach wartościowych oraz posłużyły do udzielania kredytów w szerszym zakresie. Wartość nominalna papierów wartościowych będących w posiadaniu instytucji kredytowych wzrosła z 22·6 mld. lirów z końcem czerwca 1937 r. do 32·3 mld. lirów na dzień 30 czerwca 1938 r. a więc o 8·5%. W tym czasie kredyty udzielone przez wszystkie instytucje kredytowe podniosły się do 42·9 mld. lirów. Ten wzrost działalności kredytowej znajduje się w związku ze zwyższoną aktywnością przemysłu, realizacją autarkii, finansowaniem żniw oraz nadzwyczajnym podatkiem od nieruchomości i od kapitałów towarzystw akcyjnych.

Należy podkreślić, że Bank Włoski ułatwiał płacenie podatku od kapitału towarzystw akcyjnych przez bezpośrednie operacje dyskontowe — przewidziane w dekrete wprowadzającym wspomniany podatek — oraz w mniejszym stopniu przez operacje redyskontowe. Natomiast część pożyczek udzielonych przez Bank Włoski i aparat kredytowy właścicielom nieruchomości w roku poprzednim na zapłacenie

nadzwyczajnego podatku od nieruchomości została spłacona w ciągu 1938 r.

Kredytów średnio- i długoterminowych udzielały wyłącznie „Istituto par la Ricostruzione Industriale” i „Istituto Mobiliare Italiano”. Działalność kredytowa I. R. I. ograniczała się do przedsiębiorstw przemysłowych podlegających jego kontroli, natomiast I. M. I. finansował przedsiębiorstwa wszelkiego rodzaju. Instytucje te uzyskiwały nowe środki finansowe przez emisję obligacji długoterminowych na rynku.

Budżet zwyczajny państwa za okres 1937/38 zamknięty został deficytem w wysokości 2.147 mln. lirów (preliminowano deficyt 3.173 mln. lir). Zmniejszenie deficytu nastąpiło wskutek wzrostu wpływów do 27.468 mln. i stosunkowo mniejszego wzrostu wydatków do 29.615 mln. lirów. Wydatki budżetu nadzwyczajnego na zbrojenia i inwestycje wyniosły 9.027 mln., cały deficyt wyniósł zatem 11.174 mln. lirów wobec 16.230 mln. lirów w roku 1936/37. Wzrost wpływów skarbowych w omawianym okresie nastąpił m. i. w związku z wpłatą podatku nadzwyczajnego od kapitału towarzystw akcyjnych (nałożonego dekretem z 19 października 1937 r.). Zwiększenie się wydatków nastąpiło wskutek podwyższenia płac pracowników państwowych, akcji podniesienia gospodarczego kraju, organizowania gospodarki w koloniach i t. p.

Preliminarz budżetu zwyczajnego na okres 1939/40 przewiduje wpływy na kwotę 24.561 mln. lirów oraz wydatki na kwotę 29.316 mln. lirów, a więc deficyt wyniesie 4.755 mln. lirów. W okresie tym przewidziane są wydatki o charakterze wyjątkowym na zbrojenia, roboty przygotowawcze do wystawy w 1942 r., prace w koloniach i in. Zmniejszenie się wpływów po wpłaceniu nadzwyczajnego podatku od kapitałów towarzystw akcyjnych oraz wskutek obniżenia cła od importu ropy naftowej wyrównane zostanie częściowo wpłatami z tytułu nadzwyczajnego podatku od kapitału prywatnych przedsiębiorstw przemysłowych i handlowych nałożonego dekretem z 9 listopada 1938 r. oraz z opłat od sprzedaży ropy naftowej wyprodukowanej w kraju.

Eksport włoski w 1938 r. wzrósł nieco osiągając prawie 8 mlrd. lirów import natomiast zmniejszył się o 20% do 10·9 mlrd. lirów. Wskutek tego ujemne saldo bilansu handlowego zmniejszyło się z 5·7 mlrd. w 1937 r. do 2·9 mlrd. lirów. Po uwzględnieniu wyższych cen światowych oraz krajowych jaka nastą-

piła po dewaluacji lira, eksport osiągnął najwyższy poziom od 1934 r. pokrywając import w 73% wobec 60% w latach 1934-1937. Rząd włoski dążył nadal do rozwinięcia wymiany kompensacyjnej a 66% importu i 71% eksportu dokonane było z krajami, z którymi Włochy mają układy kompensacyjne. Zmniejszenie się importu w 1938 r. nastąpiło w związku z postępowaniem autarkii, który umożliwił ograniczenie przywozu artykułów spożywczych, a także niektórych surowców i półfabrykatów. Wzrost natomiast znacznie import ropy naftowej.

Kurs lira w stosunku do dolara (a zatem i do złota) utrzymywał się na giełdzie nowojorskiej na niezmiennym poziomie przez cały rok. Na innych giełdach wahania kursu lira odpowiadały zmianom stosunku wymiennego waluty danego kraju do dolara.

Zapasy złota Banku Włoskiego zmniejszyły się z 3.995·9 mln. lirów z końcem 1937 r. do 3.674 mln. w dniu 31 grudnia 1938 r. Stan dewiz wzrósł natomiast w tym czasie z 32·4 mln. do 152 mln. lirów. Rezerwa zatem kruszcowo-dewizowa Banku Włoskiego spadła w ciągu 1938 r. o 202·3 mln. lirów.

Pozycja „złoto zdeponowane za granicą na rachunku państwa” nie uległa zmianie i wynosiła 1.773 mln. lirów. Złoto to w ilości 146.321 kg. zdeponowane zostało przez skarbowo w Anglii z początkiem wojny abisyńskiej.

Portfel wekslowy wzrósł z 2.544·2 mln. lirów z końcem 1937 r. do 3.703·6 mln. na koniec 1938 r. tj. o 1.159·4 mln. lirów. Zwiększenie się tej pozycji znajduje się w związku z akcją tworzenia zapasów pszenicy, pomocą przy płaceniu nadzwyczajnego podatku od kapitału spółek akcyjnych oraz wzrostem redyskonta weksli handlowych, których stan zwiększył się z 904 mln. lirów w dniu 20 grudnia 1937 r. do 1.385 mln. lirów na koniec 1938 r. Natomiast bezpośrednie operacje dyskontowe zmniejszyły się w tym czasie z 317 mln. do 272 mln. lirów. Wykorzystanie pożyczek zastawowych spadło do 3.686 mln. lirów wobec 4.508 mln. przed rokiem, a więc o 821·4 mln., głównie wskutek częściowej spłaty kredytów udzielonych właścicielom nieruchomości na zapłatę nadzwyczajnego podatku.

Portfel papierów państwowych i gwarantowanych przez państwo zmniejszył się nieznacznie o 5·8 mln. lirów. Skarbowo zaciągnięty w 1938 r. nadzwyczajną pożyczkę w Banku Włoskim na kwotę 2 mlrd. lirów. (Pożyczka na tę samą kwotę zaciągnięta w 1936 r. zo-

stała całkowicie w 1937 r. spłaconą). Pożyczki tymczasowe dla skarbu utrzymały się na niezmiennym poziomie 1 mld. lirów. Również I. R. I. nie zwiększył swego zadłużenia w Banku, które wynosi 4.708·1 mln. lirów. Różne rachunki po stronie aktywów wzrosły o 950·6 mln. do 1.397·2 mln. lirów.

Wzrost portfelu wekslowego oraz nadzwyczajnych kredytów dla Skarbu — w małym tylko stopniu zrównoważony spadkiem wykorzystania pożyczek zastawowych i zmniejszeniem się portfeli papierów — pociągnął za sobą zwiększenie się obiegu banknotów z 17.468·1 mln. z końcem 1937 r. do 18.955·5 mln. tj. o 1.487·4 mln. lirów. W marcu 1938 r. obieg banknotów wynosił 17.967·2 mln. lirów, a następnie zmniejszył się wskutek zwrotu kredytów zaciągniętych na tworzenie zapasów pszenicy i zmniejszenia salda debetowego rachunku skarbu (esposizione verso il Tesoro dello Stato), osiągając najniższy poziom w czerwcu. Z końcem września obieg ten osiągnął najwyższy poziom 19.625 mln. lirów, wzrósł zatem o 12·6% w porównaniu z końcem sierpnia (17.420 mln. lirów). Do tak silnego wzrostu obiegu przyczyniły się częściowo reperkusje wypadków w polityce międzynarodowej, częściowo zaś sezonowa ekspansja kredytowa a przede wszystkim operacje finansowe związane z tworzeniem nowych zapasów pszenicy. Po uwzględnieniu tych czynników wzrost obiegu pod wpływem wypadków politycznych szacowany jest w sprawozdaniu na około 6%. Dla porównania sprawozdanie przytacza, że wzrost obiegu we Francji wyniósł 22·3%, w Niemczech — 16·8%, na Węgrzech — 40·0%, w Szwajcarii — 24·3%, w Belgii — 18·7%, w Ju-

gosławii — 18·5% a w Rumunii — 15·4%. Jedyne w Anglii obieg wzrósł tylko o 5·3%, należy jednak pamiętać, że w kraju tym nie wprowadzono moratorium bankowego w czasie wielkiej wojny.

Przy ocenie wzrostu obiegu pieniężnego we Włoszech w ciągu ostatnich lat należy uwzględnić wzrost obszaru na jakim lir włoski jest ustawowym środkiem płatniczym, zwiększenie się ludności (bez Afryki włoskiej) z 40·4 mln. w 1928 r. do 44 mln. w 1938 r. oraz powiększenie się ilości dóbr i usług wymienianych na rynku.

Siła nabywcza lira wynosiła w 1938 r. prawie tyle samo co przed 10 laty. Świadczą o tym wskaźniki cen hurtowych i kosztów utrzymania przyjęte za 100 w 1928 r., które w 1938 r. wynosiły 95·3 i 99·1.

Wkłady à vista na rachunkach bieżących Banku Włoskiego — będące podstawą obiegu czeków — wzrosły z 715·3 mln. lirów z końcem 1937 r. do 815·9 mln. nn koniec 1938 r. tj. o 100·6 mln. lirów. Wkłady terminowe prywatne obniżyły się w tym czasie z 368·5 mln. do 339·7 mln. lirów, saldo na rachunku bieżącym skarbu wzrosło z 638·6 mln. do 849·8 mln. lirów, inne zaś rachunki z 1.003·9 mln. do 1.087·1 mln. Zmiany ważniejszych pozycji bilansu Banku Włoskiego przedstawia załączona tabela.

Zyski Banku netto wyniosły 131 mln. lirów wobec 99 mln. w roku poprzednim. Rozdzielone zostały one następująco: na zwyczajny fundusz rezerwowy 20% — 26·2 mln., udziałowcom Banku wypłacono 6% od kapitału tj. 18 mln., skarb państwa otrzymał resztę — 60·5 mln. lirów.

(w milionach lirów)

Stan rachunków dnia:	A k t y w a								P a s y w a				
	Złoto	Dewizy	Portfel wekslowy	Pożyczki zastawowe	Papieri procentowe	Pożyczki dla skarbu	I. R. I.	Różne rachunki	Obieg banknotów ¹⁾	Rachunki bieżące			Różne rachunki
										prywatne		skarbu	
										à vista	termi- nowe		
31. 12. 1936	3.959	63	1.267	1.599	1.533	3.000	4.708	1.546	16.525	706	529	8	1.532
31. 12. 1937	3.996	32	2.544	4.508	775	1.000	4.708	1.247	17.468	715	369	639	1.004
31. 12. 1938	3.674	152	3.704	3.687	769	3.000	4,708	1.397	18.956	816	338	850	1.087

¹⁾ Marzec 1938 — 17.967 mln. lirów

Sierpień „ — 17.420 „ „

Wrzesień „ — 19.625 „ „