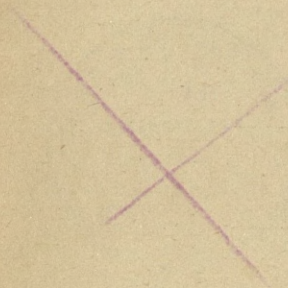


300



WAHANIA WALUTOWE
W SWIETLE DOSWIADCZEŃ WOJNY.

K B



Druk Piotra Laskauera,
Marjensztad 8.

Geprüft und auch für Ausfuhr freigegeben durch die Kais. Deutsche Presseabtei-
lung Warschau, den 29/IX 1917. T. № 7448. Dr. № 450.

↓ dubl 2
999

Dr. WACŁAW FAJANS.

WAHANIA WALUTOWE

W ŚWIETLE DOŚWIADCZEŃ WOJNY.

Z ZAPOMOGI KASY POMOCY DLA OSÓB PRACUJĄCYCH NA POLU NAUKOWEM

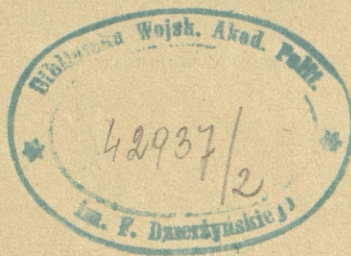
IM. DR. J. MIANOWSKIEGO.



WARSZAWA _____ 1917.
Skład główny w księgarni Gebethnera i Wolffa.

M.B.P.
IMWARYCZYKIEGO
WŁOZKI

~~994~~
24.10.61r



Spis rozdziałów.

	Str.
Wstęp.	7
ROZDZIAŁ I.	
Pojęcia zasadnicze: równia walutowa, kurs wekslowy, agio	9
ROZDZIAŁ II.	
Ilościowe zmiany w obiegu pieniężnym Francji, Niemiec i Rosji w związku z wojną	21
ROZDZIAŁ III.	
Gromadzenie złota przez banki centralne	31
ROZDZIAŁ IV.	
Stosunek funduszów złota do obiegu pieniędzy papierowych.	45
ROZDZIAŁ V.	
Deprecjacja waluty z punktu widzenia nadmiernej emisji pieniędzy papierowych i ich niedostatecznego pokrycia	49
ROZDZIAŁ VI.	
Deprecjacja waluty z punktu widzenia kredytu państwowego.	63
ROZDZIAŁ VII.	
Bilans płatniczy	85
a) Ogólna charakterystyka bilansu płatniczego	85
b) Rola zagranicznego kredytu przy kształtowaniu się bilansu płatniczego	97
ROZDZIAŁ VIII.	
Bilanse płatnicze podczas wojny i sposoby ich równoważenia w związku z kształtowaniem się kursów wekslowych	102
a) Francja	103
b) Niemcy	123
c) Rosja	136
Zakończenie.	157

WSTĘP.

Stosunkowo późno, znacznie później niż w innych wojujących krajach, wysunęła się w Rosji, a wskutek tego i u nas, kwestja walutowa na przedni plan powszechnego zainteresowania. Nie bacząc na mnożące się oznaki postępującej dezorganizacji ustroju pieniężnego i na coraz silniejszy spadek kursu rubla zagranicą, kwestja ta była przez długi szereg miesięcy po wybuchu wojny prawie zupełnie pogrążona w mrokach ogólnego lekceważenia. Tylko niekiedy, na zebraniach lub zjazdach kół zawodowych, z życiem gospodarczym kraju styczność mających, poruszana bywała, przeważnie bardzo nieśmiało, sprawa wzmagającej się deprecjacji rubla, wywołując ze strony przedstawicieli rządu lub nauki ekonomicznej ogólnikowe i mgliste wyjaśnienia, dobitnie świadczące albo o bagatelizowaniu przez nich tej palącej kwestji, albo też o zupełnym braku zrozumienia takowej. Za dowód panującej w Rosji dezorientacji w odnośnej dziedzinie mogą służyć owe silnie rozpowszechnione swego czasu w sferach rządowych i nawet naukowych nadzieje, pokładane w umowie finansowej, zawartej w styczniu 1915 r. w Paryżu pomiędzy ministrami finansów Anglii, Francji i Rosji. „Znaczenie tego porozumienia, pisał naprz. prof. Biernackij, jest wielostronne; tymczasem pragniemy tylko zwrócić uwagę na potężny i znakomity wpływ tej umowy na rosyjski ustrój pieniężny. Obecnie los naszej złotej waluty możemy uważać za zabezpieczony usiłowaniami naszych sojuszników”.¹⁾ Być może, że podobny stosunek sfer miarodaj-

¹⁾ Russkoje Słowo, 1/II 1915, № 26.

nych do kwestji walutowej pobudził hr. Wittego na krótko przed śmiercią do energiczniejszego wystąpienia i wypowiedzenia pod adresem kierowników ministerjum finansów kilku niezbyt delikatnych słów, demaskujących ich ignorancję w sprawach polityki walutowej. „Choroba spadku rubla — rzekł Witte w mowie swej, wygłoszonej na zjeździe przedstawicieli przemysłu złotego w Petersburgu w lutym 1915 r. — jest objawem znacznie poważniejszym od wojny i myli się ten, kto przypuszcza, że jest to objaw przejściowy. Moim zdaniem, mamy do czynienia z cierpieniem natury przewlekłej i należy zastosować wszelkie możliwe środki, w celu zupełnego opanowania go: Jednakże na sprawę tę nie zwrócono należytej uwagi i nie jest ona nawet uwzględniona w programie zjazdu... Przedewszystkiem zachodzi pytanie, jak zachować się wobec niewątpliwie istniejącego agia na złoto. Niektórzy sądzili, że wystarczy, aby minister finansów wpadł do Londynu—i agio zniknie; lecz minister był w Londynie, a agio istnieje dalej. I nic dziwnego: bo nie od ministrów zależne są prawa obiegu pieniężnego, ale od całego gospodarczego bytu wszystkich krajów”. Że pesymizm, któremu dał wyraz Witte w powyższych, miejscami może nacechowanych pewną tendencyjną jaskrawością słowach, był pod każdym względem uzasadniony, że tkwił w nim pierwiastek głębokiego i wszechstronnego ujmowania sprawy, przyznać musi każdy, kto uprzytamnia sobie rolę pieniądza w skomplikowanym mechanizmie nowoczesnego ustroju gospodarczego i kto zdaje sobie sprawę, jak dotkliwym i w skutkach swych brzemienym wstrząśnieniem ekonomicznym są przesilenia walutowe.

ROZDZIAŁ I.

Pojęcia zasadnicze: równia walutowa, kurs wekslowy, agio.

W obliczu kryzysu walutowego stanęły, wraz z wybuchem wojny, wszystkie, posiadające złotą walutę państwa wojujące, z wyjątkiem Anglii. Jedną z pierwszych reform finansowo-gospodarczej natury, uskuteczniionych wobec nowowytworzonej sytuacji we Francji, w Niemczech i w Rosji, było zwolnienie banków centralnych od obowiązku wymiany na złoto wypuszczonych przez nie papierowych środków obiegowych. Te ostatnie, pozbawione dotychczasowej cechy nieograniczonej wymienialności, zatraciły charakter banknotów; będąc zaś zaopatrzone już poprzednio w przywilej kursu prawnego, nadającego im nieograniczoną siłę płatniczą przy wszelkich zobowiązaniach, stały się one typowymi pieniędzmi papierowymi i objęły naczelną, walutową rolę w obiegu pieniężnym odnośnych krajów.¹⁾

¹⁾ Wyszczególnione powyżej charakterystyczne cechy pieniądza papierowego, kurs prawny i niewymienialność, obejmowane są zwykle w terminologii ekonomicznej jednym wspólnym mianem „kursu przymusowego”. Termin ten, jako nieodpowiadający istocie rzeczy, wprowadza tylko zamęt do pojęcia pieniądza papierowego. Kurs przymusowy nie wynika bynajmniej z niewymienialności papierowych środków obiegowych i jest, ściśle biorąc, synonimem kursu prawnego, nadawanego nie tylko pieniądзом papierowym, ale przeważnie i banknotom. O ile te ostatnie korzystają z kursu prawnego, wówczas każdy dłużnik bywa uprawniony do pokrywania niemi swych zobowiązań pieniężnych, każdy zaś wierzyciel — obowiązany do przyjmowania ich w charakterze zapłaty. Zasada przymusu tkwi zatem już w istocie kursu prawnego,

Zastanówmy się nad konsekwencjami tej metamorfozy, tak doniosłej z punktu widzenia teoretycznego i praktycznego. Przez zawieszenie wymiany banknotów na złoto, t. j. przez przejście do ustroju papierowo-walutowego, nastąpiło w wyszczególnionych trzech krajach zerwanie istniejącej poprzednio łączności pomiędzy ich jednostkami pieniężnymi — frankiem, marką i rublem — a pewnymi, prawnie określonymi ilościami złota. Wiadomo, że każdy posiadacz tego kruszcu w jakiegokolwiek bądź postaci może zawsze zbyć takowy w centralnym banku danego państwa, otrzymując zań stałą, prawem przepisaną cenę: we Francji 3444,44 fr., w Niemczech 2790 mk., w Rosji 1290,3 rb. za kilogram. Cena owa, z której potrąca się jedynie nieznaczące koszty bicia monety, odpowiada ściśle tej sumie jednostek pieniężnych, w jaką, na zasadzie ustawy pieniężnej, przerabiany zostaje przez mennicę odnośnego państwa 1 kg. czystego złota. Z drugiej strony, zawdzięczając istniejącemu przed wojną przepisowi o obowiązkowej, ilościowo nieograniczonej wymianie przez banki centralne prezentowanych im banknotów na monetę złotą, pełnej wagi, ewentualnie z minimalnym, przez prawo przewidzianym odchyleniem od tej wagi, zagwarantowana została możliwość otrzymywania z banku centralnego każdej pożądaney ilości złota po tejże cenie, po której bank złoto nabywa. Uzupełnieniem powyższego prawa był nakaz wycofywania z obiegu wszystkich, napływających do banku centralnego złotych monet, które, wskutek starcia, straciły więcej, aniżeli ową ustaloną i tolerowaną część swej prawnej wagi.¹⁾

Powyższe zasady, — obowiązek nabywania przez bank

wobec czego rozróżnianie pojęć „kursu przymusowego” i „kursu prawnego” jest zasadniczo fałszywe. Banknotom banków Francuskiego i Rosyjskiego nadany został kurs prawny już dawno przed obecnym zawieszeniem ich wymiany na złoto, t. j. przed przekształceniem ich w pieniądze papierowe. Natomiast banknoty niemieckiego Banku Rzeszy zaczęły korzystać z tego przywileju dopiero w roku 1910, poprzednio zaś posiadały one jedynie „kurs kasowy”, czyli że obowiązek nieograniczonego przyjmowania ich w charakterze zapłaty ciążył wyłącznie na kasach Banku Rzeszy i skarbu, nie zaś na wierzycielach prywatnych. Tym ostatnim przysługiwało zawsze prawo odmowy przyjęcia zapłaty w banknotach i żądania takowej w monecie brzęczącej.

¹⁾ W Niemczech $\frac{1}{2}\%$ przepisanej wagi, w Rosji dla monet 10-rublowych, wagi 10 zoł. 1,6 d., — 1 dola.

centralny każdej zaofiarowanej mu ilości złota po stałej cenie i obowiązek nieograniczonej wymiany banknotów na monetę złotą, pełnej wagi,—zasady owe, jednocześnie stosowane, doprowadziły do prawie zupełnego unieruchomienia ceny złota na określonym poziomie. Istotnie, w żadnym z wymienionych krajów cena złota znaczniejszym wahaniom podlegać nie mogła; nie dlatego, żeby wartość jego, jak sądzić się zwykło, była bardziej stała od wartości innych towarów, lecz wyłącznie dlatego, że istniejące przepisy prawne utrwaliły jego cenę. Ta ostatnia nie mogła być niższa od poprzednio wzmiankowanej, wobec prawem zagwarantowanej możliwości sprzedania złota po tej właśnie cenie w banku centralnym; nie mogła ona też podnieść się bardziej, aniżeli o pewien ułamek procentu, gdyż, wobec pełnej wagi otrzymywanych przy wymianie banknotów złotych monet, można było zawsze, drogą przetopienia stosownej sumy takowych, uzyskać pożądaną ilość kruszcu.

Przez ściśle unormowanie ceny złota we wszystkich krajach, posiadających walutę złotą, wytworzona została tak zwana równia walutowa (pari) pomiędzy jednostkami pieniężnymi owych krajów. Dopóki w tych ostatnich przestrzegane były wyłuszczone powyżej zasady polityki pieniężnej, t. j. dopóki cena złota, wyrażona w jednostkach pieniężnych każdego z tych krajów, podlegać mogła tylko nieznacznym wahaniom, dopóty też istnieć musiał stały stosunek pomiędzy wartością poszczególnych jednostek pieniężnych. Jeżeli naprz. przed wojną można było wymieniać swobodnie w rosyjskim Banku Państwa bilety kredytowe na złote ruble, zawierające, w myśl ustawy, po 100/129 grama czystego złota, jeżeli zaś z drugiej strony w Niemczech można było zawsze sprzedać w Banku Rzeszy wszelką ilość tego kruszcu w dowolnej postaci po cenie 1 mk. za 100/279 gr., to oczywiście każdy złoty rubel mógł być zawsze w Niemczech przeistoczony w 2,16 mk. i odwrotnie, czyli że stosunek marki do rubla wynosić musiał 1:2,16. Ta ścisła, teoretyczna równia walutowa ulegała wprawdzie w praktyce przeważnie pewnym nieuniknionym odchyleniom, spowodowanym bądź różnicami w stopniu maksymalnie dopuszczalnego starcia poszczególnych monet, bądź też różną wysokością kosztów, pobieranych przez władze państwowe za bicie monety. Odchylenia owe były jednakże bardzo nieznaczne i przy obliczaniu równi walutowej mogły być pominięte.

Zawdzięczając prawie powszechnemu zastosowaniu złotej waluty przez przodujące pod względem ekonomicznym państwa i wynikającej stąd możności przeistaczania, na podstawie istniejących równi walutowych, jednostek pieniężnych każdego poszczególnego kraju, reprezentowanych przez jego złote monety, w pewną określoną ilość jednostek pieniężnych jakiegokolwiek bądź innego z odnośnych krajów, osiągnięte zostało, jeżeli nie zupełne ujednostajnienie, to w każdym razie bardzo doń zbliżone usystematyzowanie międzynarodowego obiegu pieniężnego. Wiadomo jednak, że obrachunki pomiędzy poszczególnymi krajami skuteczniejsze bywają przeważnie nie sposobem przesyłki pieniędzy w gotowiznie, lecz drogą wymiany wzajemnych zobowiązań płatniczych, głównie weksli, zaofiarowywanych na rynku pieniężnym przez wierzycieli danego kraju i nabywanych przez jego dłużników. Kupcy rosyjscy, mający rachunki do płacenia w Niemczech za sprowadzone stamtąd towary, przedsiębiorstwa przemysłowe, pragnące wypłacić dywidendę swym niemieckim udziałowcom lub akcjonariuszom i t. p. występują na rynku rosyjskim w charakterze odbiorców tych wszystkich niemieckich zobowiązań płatniczych, które znajdują się w posiadaniu miejscowych eksportatorów, dostarczających towary do Niemiec i otrzymujących stamtąd pokrycie w postaci weksli lub innych dewiz. Podobnie i z Niemiec wysyłane są do Rosji przez dłużników tej ostatniej rosyjskie zobowiązania płatnicze, nabywane od niemieckich wierzycieli Rosji. Tym sposobem, niemieckie zobowiązania, wydane Rosji w charakterze pokrycia, powracają w terminie płatności do Niemiec, rosyjskie zaś, wydane niemcom, — do Rosji, czyli że wzajemna realizacja owych zobowiązań odbywa się uproszczonym sposobem, z ominięciem przesyłki gotowizny z jednego kraju do drugiego. Proces ten rozwija się przeważnie za pośrednictwem banków, które, skupując na własną rękę kursujące na rynku zobowiązania obcych krajów, przesyłają je zagranicznym bankom do zainkasowania na swój rachunek, umożliwiając sobie tym sposobem wystawianie trat na zagranicę i zaspakajanie zapotrzebowania obcej waluty. Cena tej ostatniej, wyrażona w walucie krajowej, zwie się kursem wekslowym.

W stosunkach pomiędzy państwami, posiadającymi walutę złotą, punktem wyjścia i oparcia kursu wekslowego jest

obowiązkowo równia walutowa. Wszelkie silniejsze, zwykłe lub zniżkowe tendencje kursu wekslowego zostają sparaliżowane działaniem wyłuszczonej powyżej zasad złotej waluty, automatycznie przykuwających kurs wekslowy do równi walutowej. Owe zwykłe lub zniżkowe tendencje kursu wekslowego są nieuniknione wobec ujawniającego się co pewien czas braku równowagi pomiędzy zapotrzebowaniem zagranicznego materiału walutowego, t. j. weksli, trat i t. p., a jego zaofiarowaniem. Niech tylko jednakże, wskutek zachwiania się owej równowagi, kursy wekslowe poczną nieco silniej podnosić się lub spadać, wówczas w charakterze czynnika regulującego występuje złoto, które, krążąc pomiędzy krajami, posiadającymi złotą walutę i znajdując w każdym z nich zastosowanie pieniężne, musi doprowadzić stosunek pomiędzy poszczególnymi jednostkami pieniężnymi do poprzedniej normy. Dlatego też w krajach, w których kursy wekslowe zdradzają tendencję zwykłą, zauważyć się daje wycofywanie złota z banku centralnego, a nawet z obiegu, i odpływ jego zagranicę. Tak więc zapotrzebowanie zagranicznego materiału pieniężnego, niezaspokojone kursującymi na rynku zapasami zagranicznej waluty, pokrywa się częścią funduszu złota, będącego w posiadaniu danego kraju.

Przesyłka zagranicę złota, bądź w postaci monetarnej, bądź w sztabach i t. p., jest jednak zawsze połączona z pewnymi kosztami, jak fracht, asekuracja, strata na procencie, i dlatego też bywa ona stosowana dopiero wówczas, gdy zwykła kursu wekslowego w stosunku do pari zaczyna być znaczniejsza od wzmiankowanych kosztów. W razie zaś zniżki kursu wekslowego, granicą jego spadku będą znów koszty przesyłki złota do kraju z zagranicy, która, będąc narażona na podrożenie cen obcych walut, zahamuje zwykłą swych kursów wekslowych drogą wywozu części swego zapasu złota. W tych właśnie granicach, zakreślonych wysokością kosztów przesyłki kruszcu z jednego kraju do drugiego, czyli pomiędzy tak zwanymi „punktami złotymi”, wahać się może kurs wekslowy. Przekroczenie tych punktów złotych nie jest możliwe, dopóki podstawowe zasady złotej waluty są przestrzegane, t. j., powtarzając raz jeszcze dla ścisłości, dopóki odnośny bank centralny nie wstrzymuje drogą specjalnych ograniczeń nabywania i wydawania złota po stałej cenie i dopóki zawartość złota w monetach

odpowiada prawnie ustanowionej normie. Jak wąskie są wówczas owe granice, w których waha się kurs wekslowy, jak nieznacznie może on odchylić się od równi walutowej, świadczy poniższe zestawienie punktów złotych niemieckich kursów wekslowych:

	Punkty złote	Równia
na Londyn (1 f. st.)	20,33 — 20,53	20,43
„ Paryż (100 fr.)	80,56 — 81,37	81
„ New-York (1 dol.)	4,1525 — 4,2330	4,198

Wprowadzenie złotej waluty prawie przez wszystkie kraje, posiadające rozległe międzynarodowe stosunki handlowe, usunęło fatalną poprzednią dysharmonję pomiędzy ich jednostkami pieniężnymi, dysharmonję, silnie potęgującą związane z handlem ryzyko i nadającą wszelkim zagranicznym obrotom charakter wysoce spekulacyjny. Przez ustalenie stosunku pomiędzy poszczególnymi jednostkami, stworzony został dla odnośnych krajów jakby wspólny fundament, na którym wznieść się mógł bezpiecznie gmach handlu międzynarodowego. To też przejście do ustroju pieniężnego, opartego na złocie, i przyłączenie się do szeregu państw, posiadających, w postaci złotej waluty, ów wspólny fundament pieniężny, było kolejnym dążeniem wszystkich, ekonomicznie zaawansowanych krajów. W przyłączeniu tym widziały one słusznie nieodzowny warunek mocniejszego zespolenia swego gospodarstwa narodowego ze światowym rynkiem towarowo-pieniężnym i zadatek swego dalszego ekonomicznego rozwoju.

Złota waluta, ta doniosła zdobycz kulturalno-gospodarcza, stała się we Francji, w Niemczech i w Rosji jedną z pierwszych ofiar obecnej zawieruchy wojennej. Wskutek wstrzymania wymiany banknotów na złoto i wycofania tego ostatniego, w granicach możliwości, z obiegu, zapasy jego, będące w posiadaniu każdego z wymienionych krajów, stały się nieprzystępne dla ogółu. Konsekwencją tego faktu była częściowa emancypacja cen złota, dotychczas sztucznie unieruchomionych na określonym poziomie i nie mogących, na podobieństwo cen wszystkich innych towarów, kształtować się swobodnie, bądź wzníž-

kowym, bądź w zwykłym kierunku. Ponieważ prawo o obowiązkowym nabywaniu przez banki centralne każdej ilości zafiarowanego im złota po pewnej stałej cenie zachowało wszędzie swą moc, przeto rynkowa cena złota obecnie, jak i poprzednio, nie może spaść poniżej owej prawnie ustanowionej ceny. Granica spadku ceny złota obowiązuje zatem i nadal we wzmiankowanych państwach, gwarantując każdemu posiadaczowi czystego złota uzyskanie za takowe pewnego minimum jednostek pieniężnych, mianowicie: w Rosji 1290,3 rb., w Niemczech — 2790 mk., we Francji — 3444,44 fr. za kg. Natomiast granica zwyżki ceny złota została ostatecznie przełamana. Przez zawieszenie prawa o obowiązkowej wymianie przez banki centralne każdej sumy zaprezentowanych im banknotów na taką sumę monet złotych, zawierających w sobie określoną ilość kruszcu, innemi słowy, przez zwolnienie banków centralnych od obowiązku oddawania za pewną sumę jednostek pieniężnych, w postaci banknotów, pewnej stałej ilości złota,—ceny tego ostatniego odzyskały możność swobodnego podnoszenia się w górę.

Wpływ podobnego stanu rzeczy na kursy wekslowe był łatwy do przewidzenia. Podczas gdy poprzednio wszelka zwyżkowa tendencja kursów wekslowych była tłumiona w zarodku możliwością regulowania zagranicznych zobowiązań, zamiast dewizami, złotem, nabywanym po stałej cenie, to obecnie, wraz z odzyskaniem przez ceny złota swobody podnoszenia się ponad dotychczas obowiązujący poziom, musiały i kursy wekslowe zatracić swą stałość i uniezależnić się od górnych punktów złotych. Tym sposobem równia walutowa, jako realny wzajemny stosunek poszczególnych jednostek pieniężnych, istnieć przestała. Zachowała ona tylko pewne idealne znaczenie, z jednej strony jako wyrazicielka poprzedniego i zarazem pożądanego ze względów gospodarczych stosunku, z drugiej — jako punkt wyjścia przy ustaleniu stopnia podrożenia waluty zagranicznej. W mocy pozostała nadal jedynie równia „monetarna”, będąca wyrazem stosunku zawartości kruszcu w złotych monetach poszczególnych krajów; jednakże tej równi z równią „walutową” utożsamiać nie wolno.

Rezultatem powyższych zmian w ustrojach pieniężnych było przede wszystkim zatracenie przez złote monety, niewycofane z kursu przez banki centralne, charakteru środka obiegowego. Nominalna ich wartość, aczkolwiek prawnie nadal obowiązują-

jąca, przestała jednakże faktycznie być probierzem ich oceny. O rzeczywistej wartości tych monet, jako pewnych ilości złota, decyduje obecnie rynkowa cena tego ostatniego, kształtująca się w zależności od warunków, miarodajnych dla formacji cen wogóle i wyrażona w obowiązującej walucie papierowej. Każdemu przeto podwyższeniu ceny złota ponad normę, miarodajną za czasów złotej waluty, towarzyszy odpowiednia zwyżka ceny monet złotych w pieniądzach papierowych. Wskutek tego wytwarza się pomiędzy nominalną a realną wartością tych monet pewna różnica, zwana „agiem”. Rzecz oczywista, że z chwilą pojawienia się agia, żaden orjentujący się w położeniu posiadacz złotych monet, nie puszcza takowych dalej w kurs, wiedząc, że dopóki istniejące agio na złoto nie uzyska prawnej sankcji, monety te, jako środki obiegowe, muszą być nadal oceniane według ich wartości nominalnej. Dlatego też monety złote znikają z obiegu, stając się natychmiast przedmiotem handlu i przysparzając przy sprzedaży pewien zysk ich posiadaczom.

Konstatując zjawienie się agia i ustalając jego wysokość, należy jasno zdawać sobie sprawę z jego istoty. Jeżeli za 10 złotych monet o 10-rublowej nominalnej wartości, czyli za rb. 100 w złocie, uzyskać można przy sprzedaży rb. 110 w pieniądzach papierowych, lub też, co wychodzi na jedno, za 100-rublowy bilet kredytowy otrzymuje się rb. 90,1 w monetach złotych, to nie należy z faktu tego wyciągać wniosku, jakoby w obiegu pieniężnym Rosji znajdowały się dwie jednostki walutowe, posiadające, z punktu widzenia czysto-pięiężnego, rozmaitą wartość. Jednostką walutową Rosji jest obecnie w y ł ą c z n i e rubel papierowy, reprezentowany przez niewymienialne i w kurs przymusowy zaopatrzone bilety kredytowe. Agio zaś, osiągane przez monety złote, nie jest zwyżką wartości jakiejś drugiej j e d n o s t k i w a l u t o w e j w stosunku do rubla papierowego, lecz zwyżką wartości z ł o t a, zawartego w owych monetach. Ponieważ, wskutek tej zwyżki, substancjonalna wartość złotych monet stała się wyższa od nominalnej, przeto własności obiegowe tych monet ustąpiły miejsca ich wyżej ocenianym własnościom towarowym. Jedynie prawne usankcjonowanie agia, czyli urzędowe przyznanie monetom złotym, w wewnętrznym obiegu pieniężnym, wartości, odpowiadającej cenie zawartego w nich kruszcu, umożliwiłoby im dalsze spełnianie funkcji środka obiegowego.

Uzyskawszy nieograniczoną swobodę ruchów w kierunku zwykłym, ceny złota i walut zagranicznych, t. j. banknotów, czeków, weksli i t. p., zaczynają kształtować się w każdym kraju w sposób odrębny, przyczym pomiędzy poszczególnymi krajami, posiadającymi walutę papierową, zauważyć się dają w odnośnej dziedzinie poważne różnice, zarówno pod względem skali odchylenia kursów wekslowych i ceny złota od poprzedniej równi, jak i pod względem tempa ich wahań. Podczas gdy w jednych krajach waluta papierowa doprowadza kursy wekslowe do stanu zupełnego rozprzężenia, powodując naprzemian to znaczną, częstokroć kilkudziesięcio-procentową zwyżkę cen walut zagranicznych, to znów raptowny i silny spadek takowej, w innych krajach wzmiankowany ustrój pieniężny wywołuje, pomijając chwilowe wstrząśnienia panicznej natury, stosunkowo nieznaczne wahania kursów wekslowych, których odchylenia od poprzedniej równi nie przekraczają kilku procent. Tak na przykład w Rosji w końcu 80-ch i na początku 90-ch lat ubiegłego stulecia, t. j. u schyłku przedostatniego okresu panowania papierowej waluty, agio na złoto wynosiło przeciętnie: w 1887 r. — 79,6%, w 1888 r. — 68,2%, w 1889 r. — 51,8%, w 1890 r. — 37,8%, w 1891 r. — 49,8%, w 1892 r. — 61,4%.¹⁾ Jak znaczne były w poszczególnych latach tego okresu wahania cen złota, świadczy poniższe zestawienie.²⁾

Lata	Minimum i maksimum ceny półimperjałów (5 rb.) w rublach papierowych:
1887	8,44 ½ — 9,21
1888	7,45 — 10.
1889	7,30 — 7,95
1890	6,11 — 7,40
1891	6,69 — 8,65
1892	7,48 — 8,22

Natomiast we Francji, podczas 8-letniego panowania waluty papierowej w latach 1870/78, agio na monety złote wahało się przeważnie w granicach 1%, osiągnąwszy swe maksimum

¹⁾ Kaszkarow, Deneznoje obraszczenie w Rossii, Petersburg, 1898, t. I str. 177.

²⁾ Migulin, Nasza bankowaja politika, Charków, 1904, str. 225.

w październiku 1871 r. przy wysokości 2,5%. Kursy walut zagranicznych notowane były w tym czasie na giełdzie paryskiej z przeciętnym odchyleniem $\frac{1}{2}$ — $1\frac{1}{2}\%$ powyżej pari, najsilniejsza zaś zwyżka kursu wynosiła 4%. W okresie najkrytyczniejszym, t. j. podczas wypłaty kontrybucji, pomiędzy lipcem 1871, a wrześniem 1873, maksymalny kurs angielskich funtów wynosił w Paryżu 26 fr. $18\frac{3}{4}$ c., wobec równi $25,22\frac{1}{2}$.¹⁾

Ta sama odporność cechowała walutę francuską i tym razem, przez długi czas po zawieszeniu wymiany banknotów na złoto. Jeszcze w lutym 1915 r. angielskie funty notowano w Paryżu po 25,10 — 25,29, w kwietniu zaś po 25,50. Dopiero od lata 1915 r. dało się zauważyć silniejsze obniżenie wartości waluty francuskiej, specjalnie w stosunku do amerykańskich dolarów, których zwyżka kursu dochodziła do 17%.

Silniej od waluty francuskiej zareagowała na skutecznione przestoczenie ustroju pieniężnego waluta niemiecka. Kurs marki spadł zagranicą dość znacznie wkrótce po wybuchu wojny, obniżywszy się np. w Holandji już we wrześniu 1914 r. o 5%, a w listopadzie o 10%. W pierwszych trzech kwartałach 1915 r. zniżka wartości marki zagranicą wynosiła 10 — 15%, zaś koniec 1915 i początek 1916 r. zaznaczyły się dalszym, nader silnym spadkiem kursu waluty niemieckiej, która w stosunku do holenderskich guldenów obniżyła się w przybliżeniu o 25%, a w stosunku do dolarów w przybliżeniu o 20%.

Najdotkliwiej jednak odbiło się zawieszenie wymiany banknotów na walucie rosyjskiej. Przejście Rosji do ustroju papierowo-walutowego znalazło wyraz bezzwłocznie w gwałtownej zwyżce kursów wekslowych na rynku wewnętrznym i w odpowiednim spadku rubla zagranicą. Już we wrześniu 1914 r. osiągały angielskie funty w stosunku do rubla agio w wysokości 20%, w początku października to ostatnie podskoczyło nawet do 25—30%, w następnych zaś miesiącach obniżyło się ono nieco, wahaając się w granicach 18—25%. W czerwcu 1915 r. przeciętne agio na funty wynosiło już blisko 32%, w październiku 47,5%, a w grudniu 60,5%.²⁾

¹⁾ Leroy-Beaulieu, *Traité de la Science des Finances*, Paryż, 1906, t. II, str. 744/5.

²⁾ O wahaniach kursu franka, marki i rubla w czasie od wybuchu wojny do końca 1915 r. informują tablice na ostatnich stronach.

wie,¹⁾ stwierdza on, że „możliwość znacznego powiększenia ilości banknotów bez równoczesnego obniżenia ich kursu dowieść można najlepiej na przykładzie Francji, gdzie emisje banknotów w związku z wojną są znaczniejsze, aniżeli w Rosji, a pomimo to spadek ich kursu zauważyć się nie daje”.

Jeżeli faktycznie obniżenie wartości poszczególnych walut wywołane zostało nadmierną emisją pieniędzy papierowych w odnośnych krajach, to bezwarunkowo istnieć powinien pewien związek pomiędzy wysokością owych emisji, a wahaniami waluty. Nie mamy tu przytym na myśli żadnego ścisłego przyczynowego związku pomiędzy wzmiankowanymi zjawiskami, związku, przy którym każdej zmianie w ilości obiegających pieniędzy papierowych odpowiadałaby równomierna zmiana kursu waluty. Chodzi nam jedynie o stwierdzenie, czy daje się zauważyć choćby pewien bezpośredni wpływ wysokości emisji na wahania kursów wekslowych, t. j. czy wogóle kurs waluty z a s a d n i c z o reaguje na ilościowe zmiany obiegu pieniężnego? Ażeby rozstrzygnąć to zagadnienie, musimy przede wszystkim zaznajomić się ze zmianami, spowodowanymi przez wojnę w obiegu pieniężnym poszczególnych, interesujących nas krajów, a więc z jednej strony z wysokością uskuteczionych emisji pieniędzy papierowych, z drugiej — ze stopniem pokrycia tych ostatnich złotem.

Ze względu na to, że celem naszym jest wyłącznie zbadanie istoty i przyczyn wahań walutowych, nie zaś przedstawienie całokształtu kwestji pieniężnej w dobie wojennej, uważamy za zbytęczne zastanawiać się nad rozwojem odnośnych stosunków od chwili wybuchu wojny aż do czasów ostatnich. Wystarczy w zupełności zanalizować stan rzeczy w pewnym okresie, w takim mianowicie, który z punktu widzenia interesującego nas tematu jest najbardziej charakterystyczny. Okresem takim jest bezwarunkowo pierwsze półtoraroczne po wybuchu wojny, w którym to czasie nastąpiło w krajach wojujących stopniowe przystosowanie ogólnej gospodarczej konjunktury do nowo wytworzonych warunków bytu. Stosownie do tego, będziemy też badania nasze we wszystkich kierunkach doprowadzać tylko do końca 1915 r.

¹⁾ str. 291.

ROZDZIAŁ II.

Ilościowe zmiany w obiegu pieniężnym Francji, Niemiec i Rosji w związku z wojną.

Jednocześnie z zawieszeniem wymiany banknotów na złoto banki centralne Francji, Niemiec i Rosji, t. j. Bank Francuski, Bank Rzeszy i Bank Państwa, zwolnione zostały od obowiązku przestrzegania ustanowionych poprzednio norm, ograniczających pośrednio lub bezpośrednio emisję papierowych środków obiegowych. We Francji prawo emisyjne Banku Francuskiego rozszerzone zostało z 6,8 miljarda fr., która to norma obowiązywała poprzednio, do 12 miliardów; po wyczerpaniu tego kontyngensu w maju 1915 r. zezwolono Bankowi na emisję dalszych 3 miliardów, t. j. ogółem do 15 miliardów fr., wreszcie w marcu 1916 r. przesunięto ponownie maksymalną granicę emisji do 18 miliardów.

W Niemczech zawieszono zaraz po wybuchu wojny prawo, na mocy którego Bank Rzeszy obowiązany był opodatkowywać w stosunku 5% sumę emisji, przekraczającą maksymalnie dopuszczalny kontyngens banknotów, niepokrytych zapasem gotowizny. Na zasadzie ustawy bankowej z r. 1875, minimalnie $\frac{1}{3}$ część wypuszczonych przez Bank Rzeszy banknotów winna być pokryta gotowizną, do której zaliczane są wszelkie zapasy monet niemieckich, kurs w kraju mających, bony skarbowe (Reichskassenscheine), banknoty innych niemieckich banków emisyjnych, złoto w sztabach i monetach zagranicznych. Natomiast pozostałe $\frac{2}{3}$ znajdujących się w obiegu banknotów zabezpieczone być muszą kupieckimi weksłami, z terminami płatności do 3 miesięcy, zaopatrzonymi nie mniej jak dwoma podpisami. Ta ostatnia, pokryta weksłami część wypuszczonych

banknotów podlegała przed wojną ograniczeniu, wprawdzie nie absolutnemu, lecz względnemu, mianowicie w tym sensie, że o ile przekraczała ona sumę 550 mil. mk., w końcu zaś każdego kwartału 750 mil. mk., Bank Rzeszy opłacać musiał od wszelkiej nadwyżki podatek w wysokości 5%.¹⁾ Wobec zniesienia tego przepisu, część emisji, niepokryta zapasem gotowizny, obecnie żadnemu opodatkowaniu, a zatem i pośredniemu ograniczeniu nie podlega. Zaznaczyć jeszcze należy, że na zasadzie prawa z dn. 4/VIII 1914, do zapasu gotowizny Banku Rzeszy mogą być również zaliczane bony Kas Pożyczkowych (Darlehens-kassenscheine).

W Rosji zwiększono, na zasadzie ukazu z 5/VIII 1914, maksymalnie dopuszczalną sumę biletów kredytowych, niepokrytych złotem, z 300 mil. do 1500 mil. rb., w marcu 1915 nastąpiło dalsze zwiększenie tego kontyngensu do 2500 mil., a w sierpniu 1915 — do 3500 mil. Wreszcie na wiosnę 1916 r. zdecydowano się znieść na czas trwania wojny wszelkie ilościowe ograniczenia emisji i udzielono Bankowi Państwa prawa wypuszczania biletów kredytowych ponad obowiązującą dotychczas normę, pod zastrzeżeniem, aby część emisji, niezabezpieczona złotem, była pokryta krótkoterminowymi zobowiązaniami skarbu.

Celem wszystkich powyższych zmian w ustawach banków centralnych było umożliwienie tym ostatnim okazania finansowej pomocy poszczególnym rządów, których zapotrzebowanie gotowizny wzrosło niepomierne wskutek wojny. Pomoc owa mogła być skuteczniejsza głównie za pośrednictwem emisji pieniędzy papierowych i wypożyczania takowych skarbowi państwa, bądź drogą dyskonta jego własnych weksli, bądź też na otwarty rachunek. Pierwszy z tych dwóch sposobów znalazł zastosowanie w Niemczech i w Rosji, drugi — we Francji. To też sumy pieniędzy papierowych, puszczonej w obieg przez banki cen-

¹⁾ Jeżeli naprz. zapas gotowizny Banku Rzeszy wynosił 1 miliard mk., to jego zdolność emisyjna sięgała do 3 miliardów, z których 2 musiały być pokryte weksłami. Ponad tę sumę Bank Rzeszy wogóle banknotów wypuszczać nie miał prawa, wobec braku wymagalnego pokrycia gotówkowego. Nadmiar z owych 2 miliardów, pokrytych weksłami, cała nadwyżka ponad 550 milionów, ewentualnie (w końcu kwartału) 750 mil. mk., podlegała opodatkowaniu na rzecz skarbu w stosunku 5% od sumy.

tralne wzmiankowanych państw, wzrosły do rozmiarów niebywałych.

Francja		Niemcy ¹⁾		Rosja	
data	mil. fr.	data	mil. mk.	data	ml. rb.
23/7 1914	5911,9	23/7 1914	1890,9	29/7 1914	1633,3
30/7 „	6683	31/7 „	2909,4	14/8 „	2321
1/10 „	9299	7/8 „	3897,2	29/8 „	2431,4
24/12 „	10043	31/8 „	4234,9	29/10 „	2706,3
31/1 1915	10473,5	30/9 „	4490,1	29/11 „	2814,7
25/2 „	10962	31/10 „	4170,8	29/12 „	2863,8
25/3 „	11176,5	30/11 „	4205,4	29/1 1915	2997,9
29/4 „	11584,3	31/12 „	5045,9	28/2 „	3076,8
27/5 „	11827,9	31/1 1915	4658,6	29/3 „	3198,3
24/6 „	12104,7	28/2 „	4862,7	29/4 „	3277,3
29/7 „	12592,5	31/3 „	5624	29/5 „	3416,3
26/8 „	12950,3	30/4 „	5310,3	29/6 „	3582,6
30/9 „	13458,3	31/5 „	5317,9	29/7 „	3831,8
28/10 „	13867,6	30/6 „	5840,3	29/8 „	4092,3
25/11 „	14278,4	31/7 „	5538,2	29/9 „	4625,7
30/12 „	13309,8	31/8 „	5564,3	29/10 „	5010,8
		30/9 „	6157,6	29/11 „	5164,6
		30/10 „	5946,4	29/12 „	5304,6
		30/11 „	5999,4		
		31/12 „	6917,9		

Powyższe emisje banków centralnych nie wyczerpują jednakże ogółu papierowych środków pieniężnych, puszczo-nych w kurs od wybuchu wojny. Ma to miejsce tylko we Francji, gdzie całkowita emisja pieniędzy papierowych, wywołana potrzebami czasu wojennego, skoncentrowana jest wyłącznie w Banku Francuskim. Natomiast w Rosji i w Niemczech obieg pie-

¹⁾ Powyższe dane stosują się tylko do Banku Rzeszy. Pozatym obie-
gają w Niemczech jeszcze banknoty 4-ch innych banków emisyjnych,
mianowicie: Bawarskiego, Saskiego, Würtemburskiego i Badeńskiego,
jednakże na sumę stosunkowo szczupłą. Ogólna emisja wyszczególnio-
nych banków wynosiła w końcu 1914 r. 133,6 mil. mk., w końcu 1915 r.
— 142,8 mil. mk.

nieżny ulegał zwiększeniu nietylko z powodu emisji banków centralnych, lecz w pewnej mierze również wskutek wypuszczania papierowych znaków pieniężnych bądź przez sam skarb państwa, bądź też przez specjalne instytucje kredytowe, powołane do życia po wybuchu wojny. Tak naprz. w Rosji wypuszczono od sierpnia 1914 r. do końca 1915 r. ogółem za 850 mil. rb. 5% obligacji skarbowych, t. zw. serji, posiadających kurs kasowy, t. j. przyjmowanych przez kasy skarbowe przy wszelkich opłatach narówni z monetą brzęczącą i biletami kredytowymi i nie będących niczym innym, jak procentującymi pieniędzmi papierowymi.¹⁾

W Niemczech skarb państwa wypuścił podczas wojny za 120 mil. mk. bonów skarbowych (Reichskassenscheine), którym nadany został kurs prawny²⁾. Pozatym zjawił się w obiegu nowy typ znaków pieniężnych, t. zw. bony Kas Pożyczkowych (Darlehenskassenscheine), którym przypisywany bywa nader często znaczny wpływ na stosunki pieniężne Niemiec, wobec czego bliższe zaznajomienie się z nimi uważamy za wskazane.

Celem niemieckich Kas Pożyczkowych, założonych na wzór istniejących w latach 1848, 1866 i 1870/71, jest umożliwienie posiadaczom papierów procentowych i towarów spieniężenie takowych drogą złombardowania ich, a więc bez uciekania się do sprzedaży. Ta ostatnia ewentualność, wobec masowego zaofiarowania, wywołanego silnym zapotrzebowaniem gotowizny, spowodowałaby musiała gwałtowną zniżkę kursów i cen i przysporzyłaby dotkliwe straty znacznej części kupiectwa. Wprawdzie i Bank Rzeszy udziela pożyczek pod zastaw papierów wartościowych i niektórych towarów, jednakże w zakresie stosunkowo nieznacznym. Przyczyną tego ograniczenia jest przede wszystkim ta okoliczność, że operacje lombardowe nie mogą być podstawą dla emisji banknotów, których

¹⁾ Obligacji tych było do wojny w obiegu za 300 mil. rubli, wobec czego ogólna ich suma wzrosła do końca 1915 r. do 1150 mil. rubli.

²⁾ Bonów tych kursowało przed wojną na sumę 240 mil. mk., przyczym były one zawsze wymienne. Skarb, jako emitent, obowiązany był do wymiany ich na pieniądze kurantowe, t. j. na monetę brzęczącą lub banknoty, pomimo że specjalny, na ten cel przeznaczony fundusz nie istniał. Natomiast posiadały one tylko kurs kasowy, w przeciwstawieniu do banknotów Banku Rzeszy, korzystających już przed wojną z kursu prawnego.

pokryciem winien być, zgodnie z prawem, jedynie zapas gotowizny Banku Rzeszy, łącznie ze zdyskontowanymi weksłami kupieckimi lub skarbowymi¹⁾. Co się zaś tyczy drugiej, bardzo ważnej pozycji passywów Banku Rzeszy, mianowicie jego wkładów, to i one, jako zobowiązania o charakterze wysoce płynnym, nie kwalifikują się zasadniczo do lokat lombardowych, realizujących się z niedostateczną łatwością. Dlatego też ta kategoria operacji kredytowych może być uprawiana przez Bank Rzeszy w granicach bardzo wąskich, określonych jego kapitałem akcyjnym i rezerwowym i ewentualnie nieznaczną częścią wkładów. Jeśli zaś uwzględnimy, że tę część niemieckiego majątku narodowego, która jest ulokowana w papierach procentowych, oceniano przed wojną na 66 — 120 mil. mk.²⁾, to uprzytomnimy sobie, w jakim stopniu zostałby obciążony Bank Rzeszy, wzięwszy na siebie całkowite brzemie kredytu lombardowego w czasie wojny. Brak możliwości ze strony Banku Rzeszy rozwinięcia działalności lombardowej w stosunku do potrzeb, skłoniły rząd niemiecki zaraz po wybuchu wojny do stworzenia w większych miastach specjalnych państwowych instytucji kredytowych, t. zw. Darlehenskassen, udzielających w jaknajszerszym zakresie kredytu pod zastaw papierów wartościowych i towarów.

Z punktu widzenia prawnego stanowią Kasy Pożyczkowe samoistną, rządową instytucję finansową, posiadającą własną ustawę, własny zarząd i własne atrybucje, z których najważniejszą jest prawo emisji papierowych znaków pieniężnych, pod nazwą „bonów Kas Pożyczkowych”, zabezpieczonych zlobardowanymi wartościami. Natomiast pod względem swej działalności są Kasy Pożyczkowe tylko uzupełnieniem Banku Rzeszy, jakby nowozałożonym jego oddziałem, uprawiającym specjalną kategorię operacji kredytowych, lecz tworzącym wspólnie z Bankiem Rzeszy jedną całość, podporządkowaną ogólnym planom wojenno-finansowej gospodarki. Ścisła łączność Kas Pożyczko-

¹⁾ Weksle (bony) skarbowe służyć mogą za pokrycie dla banknotów dopiero od wybuchu obecnej wojny. Pokrywają one tę część emisji Banku Rzeszy, która skuteczniejsza zostaje na potrzeby skarbu (poza pokryciem gotówkowym w wysokości $\frac{1}{3}$).

²⁾ Riesser, Finanzielle Kriegsbereitschaft und Kriegführung, Jena, 1913, str. 143.

wych z Bankiem Rzeszy ujawnia się przedewszystkim we wspólności zwierzchniego zarządu, spoczywającego w rękach kancle-rza Rzeszy, w udziale prezydenta i jednego członka dyrek-cji Banku Rzeszy w zarządzie Kas, wreszcie w skoncentrowa-niu całej czysto-handlowej organizacji poszczególnych Kas, t. j. ich kasowości, ksiązkowości it. p., w oddziałach Banku Rzeszy, znajdujących się w odnośnych miejscowościach. Techniczna strona działalności Kas polega zatem na rozpatrywaniu poszcze-gólnych podań o kredyt, kwalifikowaniu zastawów i określa-niu wysokości pożyczek. Wypłatę tych ostatnich uskutecznia Bank Rzeszy, który następnie rozlicza się z zarządem Kas i o-trzymuje od niego na pokrycie wypłaconych pożyczek odpow-iednią sumę w bonach Kas Pożyczkowych. Bony te, których maksymalna emisja ograniczona została pierwotnie do 1½ miljarda, a następnie do 3 miliardów mk., korzystają z gwaran-cji państwowej, na zasadzie przyznanego im kursu kasowego. Pozatym mogą one być zaliczane do gotówkowego zapasu Ban-ku Rzeszy, narówni z monetą brzęczącą, bonami skarbowemi i złotem w sztabach.

Ten ostatni przywilej, udzielony bonom Kas Pożyczkowych, posiada, specjalnie z punktu widzenia interesującego nas tema-tu, znaczenie pierwszorzędne. Przewidując znaczne spotęgo-wanie emisji banknotów, w związku ze wzrostem działalności kredytowej, — zarówno wskutek silnego zaofiarowania materia-łu wekslowego ze strony banków i prywatnych klientów, jak i przez dyskonto weksli skarbowych, — musiał Bank Rzeszy zgóry zastosować środki, umożliwiające mu powiększenie do odpowiedniego poziomu zapasów gotowizny, na podstawie których mógłby on ewentualnie wypuścić, zgodnie z obowią-zującym prawem, potrójną sumę banknotów. Niewątpliwie w celu ułatwienia Bankowi Rzeszy tego zadania, postanowiono zaliczać bony Kas Pożyczkowych, znajdujące się w posiadaniu Banku Rzeszy, do jego gotowizny, t. j. uznano je za pokrycie dla banknotów. Ponieważ, jak wyżej wzmiankowano, bony, wypuszczane przez Kasy Pożyczkowe, dostają się przedewszyst-kim do Banku Rzeszy, przeto ten ostatni może, drogą zatrzy-mywania w swych kasach znaczniejszej ilości takowych, od-powiednio powiększać zapas swej gotowizny, przy wypłatach zaś na rachunek Kas Pożyczkowych posiłkować się przeważnie

banknotami.¹⁾ Korzyść, którą w ten sposób osiąga Bank Rzeszy, polega na tym, że kontyngens banknotów, do emisji których jest on uprawniony, zwiększa się o trzykrotną sumę zatrzymanych bonów.²⁾

Przez dopuszczenie bonów Kas Pożyczkowych do udziału w zapasie gotówkowym Banku Rzeszy, zasada nieuznawania zlombardowanych wartości za pokrycie dla banknotów została pogwałcona. Jeżeli bowiem banknoty posiadają częściowe pokrycie w bonach Kas Pożyczkowych, bony zaś wypuszczane zostają na podstawie zastawionych papierów wartościowych i towarów, to oczywiście owe walory i towary stanowią właściwe pokrycie dla pewnej części banknotów. Rezultat jest więc ten sam, jak gdyby Bank Rzeszy wypuszczał banknoty na zasadzie operacji lombardowych; natomiast forma tej emisji, t. j. pośrednictwo Kas Pożyczkowych, wytwarza pewne pozory przestrzegania ustawy bankowej.

Wyłuszczone powyżej zmiany obowiązujących przepisów, dotyczących się składu funduszu gotówkowego, okazała się jednak w praktyce do końca 1915 r. zbyt rzadką. Zawsze nadspodziewanie silnemu wzrostowi zapasów złota Banku Rzeszy, stosunek tych ostatnich do sumy kursujących banknotów stale przewyższał $33\frac{1}{3}\%$, t. j. tę minimalną normę, która jest obowiązująca dla całego zapasu gotówkowego w stosunku do obiegu banknotowego. Pokrycie tego ostatniego samym złotem wynosiło w %:

w roku 1914.

31/7	31/8	30/9	31/10	30/11	31/12
43,1	36,8	38,2	44,6	47,4	41,5

w roku 1915:

31/1	28/2	31/3	30/4	31/5	30/6	31/7	31/8	30/9	31/10	30/11	31/12
16,4	16,7	11,6	44,6	44,7	40,9	43,3	43,3	39,9	40,9	40,6	35,3

Jednakże na początku wojny podobnego rezultatu przewidzieć nie było można i przezorność nakazywała przedsię-

¹⁾ por. Jastrow, Geld u. Kredit im Kriege, Jena, 1915, str. 19; również tegoż autora: „Im Kriegszustand”, Berlin, 1915, str. 30/31.

²⁾ W kurs puszczone były przez Bank Rzeszy przeważnie bony najniższej wartości, t. j. jedno-lub dwu-markowe, których emisja zezwolo-

wziąć środki, zabezpieczające obieg banknotowy przed ewentualnym brakiem odpowiedniej elastyczności. To też posiłkowanie się bonami Kas Pożyczkowych, dla celów zwiększenia zapasów gotowizny Banku Rzeszy, znalazło na początku wojny szerokie zastosowanie. Przytoczone poniżej dane dokładnie ilustrują ten fakt (w mil. mk.).

Data	Ogólna emisja bonów Kas Pożyczkowych	w Banku Rzeszy	w funduszu, zabezpieczającym bony skarbowe ¹⁾	w obiegu
31/8 1914	242,7	173,2	—	69,5
30/9 „	477	334,1	—	142,9
31/10 „	1110	866,5	—	243,5
30/11 „	1062	739,2	—	322,8
31/12 „	1317	871,2	—	445,8
31/1 1915	745,3	259,3	—	486
27/2 „	758,7	208,7	—	550
31/3 „	1185,1	555,6	—	629,5
30/4 „	1413,3	752	12	649,3
31/5 „	1134	417,4	42,4	674,2
30/6 „	1258,8	477,2	75,5	706,1
31/7 „	1037,5	223,6	89	724,9
31/8 „	1020,4	162	101,5	756,9
30/9 „	1770,9	837,2	120	813,7
31/10 „	2070,6	1093	120	857,6
30/11 „	1630,7	621,7	120	889
31/12 „	2347,8	1254,8	120	973

Z powyższego wynika, że ilość obiegających bonów Kas Pożyczkowych nie była identyczna z ogólną ich emisją, znaczna bowiem część tej ostatniej znajdowała się stale poza kursem i była w obiegu zastąpiona odpowiednią sumą banknotów. Miało to miejsce specjalnie w czasach finansowania wielkich wewnętrznych pożyczek wojennych i przy końcu każdego kwar-

na została specjalnie ze względu na dotkliwy brak drobnych środków obiegowych.

¹⁾ Liczby, wyszczególnione w rubryce „fundusz, zabezpieczający bony skarbowe”, oznaczają te sumy bonów Kas Pożyczkowych, które zostały wycofane z obiegu przez skarb i zatrzymane w charak-

tału, kiedy emisja bonów zwiększała się gwałtownie, w związku z silnym wzrostem zapotrzebowania gotowizny¹⁾). Prawie całkowity przyrost emisji Kas Pożyczkowych skupiał się wówczas w Banku Rzeszy, który starał się tym sposobem przystosować zapas swej gotowizny i swą zdolność emisyjną do znacznie spotęgowanych potrzeb pieniężnego rynku. Natomiast znajdująca się w obiegu suma bonów zwiększała się stale równomiernie, bez znaczniejszych wahań, przyczym dopiero pod koniec 1915 r. poczęła ona osiągać sumę 1 miljarda, gdy tymczasem ogólna emisja bonów zbliżała się już wówczas do 2 miliardów.

Wobec podobnego stanu rzeczy byłoby błędem uwzględniać przy ilościowym badaniu papierowo-pieniężnego obiegu Niemiec całkowitą sumę wypuszczonych przez Kasy Pożyczkowe bonów.²⁾ Biorąc natomiast pod uwagę wyłącznie bony w kursie będące, otrzymamy sumę, której stosunek do ogólne-

terze pokrycia za wypuszczone przezeń podczas wojny bony skarbowe (Reichskassenscheine). Emisja tych ostatnich na sumę 120 mil. mk. zezwolona została skarbowi na zasadzie prawa z 22/3 1915 r., pod warunkiem zabezpieczenia ich równą sumą bonów Kas Pożyczkowych. Wobec tego skarb zmuszony był, w miarę wypuszczania w obieg bonów skarbowych, deponować odpowiednią sumę w bonach Kas Pożyczkowych. Jak widać z przytoczonych danych, emisja bonów skarbowych uskuteczniła została pomiędzy kwietniem a październikiem 1915 r., w którym to czasie wycofano stopniowo z obiegu 120 mil. mk. bonów Kas Pożyczkowych, w celu wytworzenia prawem przepisane go funduszu zabezpieczającego.

¹⁾ Pierwsze terminy obowiązkowej wpłaty na pożyczki wojenne przypadały: dla 1-ej — 5 paźdz. 1914 r., dla 2-ej — 14 kwietnia 1915 r., dla 3-ej — 18 paźdz. 1915. Stąd też pochodzi silne zwiększenie emisji bonów w tych terminach.

²⁾ Błąd ten popełniany bywa dość często. Dopuścił go się, między innymi, Tugan-Baranowski, jak o tem świadczą następujące jego słowa: „Podług ostatniego przedwojennego bilansu znajdowało się w obiegu banknotów Banku Rzeszy na sumę 1891 mil. marek, zaś 23/2 1915 r. — 4635 mil. marek. Pozatym jednak kursują jeszcze specjalne bony Kas Pożyczkowych, założonych na czas wojny dla ułatwienia kredytu. Bony te, których do grudnia wypuszczono na sumę 1149 mil. marek, grają również rolę pieniędzy. Nic dziwnego zatem, że przepełnienie niemieckiego rynku pieniędzmi papierowymi doprowadziło do spadku kursu marek o 6—10%”. (Wlijanje wojny na narodnoje choziajstwo; patrz wyżej str. 19). Ze wzmiakowanych przez T.-B. 1149 mil. marek bonów, wypuszczonych przez Kasy Pożyczkowe do 23/12 1914 r., znajdowało się faktycznie w kursie zaledwie 399,8 mil. marek.

go wzrostu papierowo-pięiężnego obiegu był bardzo niezna-
czny. Świadczy o tym poniższe zestawienie (w mil. mk.)¹⁾.

Od 23/7 1914 r. do:	Zwiększenie sumy obiegających:				Udział w ogóln. zwiększeniu:		
	bankno- tów	bonów Kas Pożycz.	bonów skarbo- wych	papier. znaków pienięż. wogóle	bankno- tów	bonów Kas. Po- życzk.	bonów skarbo- wych.
30/9 1914	2600	142,9	—	2742,9	94,8%	5,2%	—
31/12 „	3155	445,8	—	3600,8	87,6%	12,4%	—
31/3 1915	3733	629,5	—	4362,5	85,6%	14,4%	—
30/6 „	3949,3	706,1	75,5	4730,9	83,5%	14,9%	1,6%
30/9 „	4266,6	813,7	120	5200,3	82%	15,7%	2,3%
31/12 „	5026,9	973	120	6119,9	82,2%	15,9%	1,9%

Jeżeli zatem istotnie zdeprecjonowanie waluty niemieckiej wywołane zostało nadmiernym wzrostem ilości obiegających papierowych znaków piięiężnych, to w każdym razie główna odpowiedzialność za to spaśćby musiała na banknoty Banku Rzeszy, albowiem pozostałe typy piięiędzy papierowych odgrywały w ogólnym zwiększeniu obiegu piięiężnego Niemiec rolę stosunkowo zbyt skromną, aby im można było przypisywać w danym wypadku znaczniejszy wpływ.

¹⁾ Uwzględniamy tylko banknoty Banku Rzeszy, bony Kas Pożyczkowych i bony skarbowe, natomiast pomijamy banknoty pozostałych czterech banków emisyjnych, których suma wzrosła podczas wojny w stopniu bardzo słabym.

ROZDZIAŁ III.

Gromadzenie złota przez banki centralne.

Zwiększeniu obiegu papierowych znaków pieniężnych towarzyszył przeważnie wzrost zapasów złota banków emisyjnych, wywołany gwałtownymi usiłowaniami władz w kierunku skupienia jaknajwiększej ilości żółtego metalu w kasach bankowych. Motywem tych usiłowań było przede wszystkim dążenie do skoncentrowania w rękach rządu władzy nad znajdującym się w kraju złotem, którego, rola jako międzynarodowego środka wymiennego, spotęgowała się znacznie, w związku z rozprzężeniem stosunków kredytowych. Przez objęcie, w granicach możliwości, kierownictwa całym obiegiem złota pomiędzy danymi krajami a zagranicą, banki emisyjne zyskiwały możliwość skuteczniejszego oddziaływania na kształtowanie się kursu walut i częściowego paraliżowania niepożądanych pod tym względem tendencji swobodnego rynku. Tym zupełnie uzasadnionym pragnieniem sprawowania ścisłej kontroli nad całym obiegiem złota pomiędzy krajem a zagranicą tłumaczą się owe charakterystyczne dla obecnych czasów, prawie wszędzie zastosowane zakazy wywozu złota przez osoby prywatne. Z drugiej strony, banki emisyjne, gromadząc u siebie znaczne zapasy kruszcu, przygotowują grunt do przyszłej reorganizacji pieniężnego ustroju na poprzednich, przedwojennych zasadach. Wreszcie, przeciwdziałają one tą drogą ewentualnemu obniżeniu się do zbyt niskiego poziomu stopnia pokrycia złotem wypuszczonych pieniędzy papierowych.

Dążenie do zwiększenia funduszu złota było już w ostatnich latach przed wybuchem wojny charakterystyczną cechą działalności wszystkich banków emisyjnych. Usiłowania owe

wywołane zostały wówczas z jednej strony zachmurzonym horyzontem politycznym, pobudzającym mocarstwa europejskie do specjalnej dbałości o gotowość bojową, zarówno militarną, jak i finansowo-gospodarczą, z drugiej — wzrastającym uświadamianiem sobie tej doniosłej roli, jaką odgrywają skoncentrowane w jednym rezerwoarze zapasy złota w nowoczesnym ekonomicznym życiu państw. Gromadzenie złota przez banki emisyjne odbywało się bądź drogą ściągania możliwie największych ilości kruszcuz zagranicą, bądź też za pomocą zatrzymywania złotych monet, napływających z obiegu do kas bankowych lub skarbowych, i zastępowania ich papierowymi znakami pieniężnymi.

W Niemczech centralizacyjnej polityce Banku Rzeszy w latach przedwojennych sprzyjał specjalnie przepis ustawy bankowej z 1875 r., w myśl którego Bank Rzeszy obowiązany był do wymiany banknotów na złoto wyłącznie w swej centrali w Berlinie, w pozostałych zaś oddziałach tylko w tym wypadku, „o ile ich zapasy gotówkowe i zapotrzebowanie pieniężne na to zezwalały”. Ponieważ zaś od 1910 r. banknotom nadany został kurs prawny, przeto Bank Rzeszy mógł przy wypłatach swych posiłkować się wyłącznie banknotami, uchylając się ewentualnie wszędzie poza Berlinem od wymiany takowych na złoto. Krok wstępny ku temu prawu uczyniono właściwie już w r. 1906, w którym to czasie zezwolono Bankowi Rzeszy na emisję banknotów w odcinkach 20- i 50-markowych, podczas gdy poprzednio banknotów poniżej 100 marek wypuszczać nie było wolno. Tą drogą umożliwiano ludności posiłkowanie się przy drobniejszych wypłatach banknotami, zamiast złotem. Rozumie się, że podobny stan rzeczy sprzyjał wycofywaniu złota z obiegu i zastępowaniu go banknotami. Na krótko przed wojną wewnętrzny obieg złota uległ dalszemu ograniczeniu, w związku z zastosowaniem prawa o zwiększeniu skarbu wojennego Niemiec. Ten ostatni, utworzony po wojnie 1870/1 r. z części francuskiej kontrybucji i przechowywany w twierdzy w Spandau, wynosił pierwotnie 120 mil. mk. w złocie. W myśl prawa z r. 1913 miał on być zwiększony do 240 mil. mk., przyczym polecono potrzebne na ten cel złoto zaczerpnąć z wewnętrznego obiegu i zastąpić je świeżo wypuszczonymi bonami skarbowymi. Stosownie do tego prawa, wycofano z obiegu do wybuchu wojny 85 mil. mk. w złocie i przyłączono je do skarbu wo-

jennego, który wzrósł tym sposobem do 205 mil. mk. Wreszcie do zwiększenia niemieckich zapasów złota przyczynił się w nie-małym stopniu korzystny bilans płatniczy w ostatnich przedwojennych latach, powodując znaczny przyływ złota z zagranicy.

Francja, której system pieniężny, częściowo jeszcze oparty na zasadach bimetalizmu, umożliwiał zawsze dowolne ograniczenie wydawania złota z Banku Francuskiego,¹⁾ stosowała w ostatnich przedwojennych latach, w stopniu jeszcze silniejszym aniżeli poprzednio, politykę oględności przy wydawaniu złota. Głównie jednak przyczyniło się do zwiększenia funduszy złota Francji znaczne ograniczenie jej roli światowego bankiera i w związku z tym będące cofanie zagranicznych kredytów, tak hojnie dotychczas udzielanych. Zawdzięczając temu, ogromne sumy, przypadające Francji od zagranicy tytułem procentów za ulokowane tamże kapitały, przyływały do kraju, gromadząc się częściowo w rezerwoarach Banku Francuskiego. Co się tyczy Rosji, to i ona przedsięwzięła w ostatnich latach przed wojną środki, w celu ściągania złota z obiegu do Banku Państwa.

Skutkiem wzmiankowanej polityki banków emisyjnych było znaczne zwiększenie znajdujących się w ich posiadaniu funduszy złota, jak o tym świadczy następujące zestawienie:

Bank Rzeszy		Bank Francuski		ros. Bank Państwa złoto w Banku ²⁾	
data	mil. mk.	data	mil. fr.	data	mil. rb.
30/12 1912	776,6	2/1 1913	3194,6	14/1 1913	1327,6
23/ 7 1914	1356,8	23/7 1914	4104,4	29/7 1914	1603,6

Wraz z wybuchem wojny Niemcy, Francja i Rosja nie mogły więcej liczyć na zwiększenie swych zapasów złota przez ścią-

¹⁾ We Francji srebrne 5-frankówki są jeszcze dotychczas pieniądzem kurantowym, narówni ze złotą monetą, i Bankowi Francuskiemu przysługuje zawsze prawo wymiany banknotów na wzmiankowane srebrne monety, bez ograniczenia sumy. Korzystając z tego przywileju, Bank Francuski niejednokrotnie ograniczał wydawanie złota, drogą pobierania za nie pewnej premji. Miało to miejsce specjalnie w wypadkach, kiedy żądane wzamian za banknoty złoto było przeznaczone na eksport.

²⁾ Zapasy złota Banku Państwa, znajdujące się zagranicą, nie są w powyższej tabeli uwzględnione.

ganie takowego z zagranicy. Przejście wszystkich państw wojujących, z wyjątkiem Anglii, do ustroju papierowo-walutowego, prawie powszechne zastosowanie prawa, zakazującego swobodny wywóz złota zagranicę, wreszcie silna gospodarcza zależność państw wojujących od krajów neutralnych i znaczny wzrost zadłużenia w stosunku do tych ostatnich,— wszystko to przemawiało od pierwszej chwili wojny raczej za ewentualnością odpływu złota z Niemiec, Francji i Rosji zagranicę, aniżeli za możliwością jego przyptywu stamtąd. Jedynym źródłem zwiększenia funduszków złota banków emisyjnych były rozproszone w wewnętrznym obiegu zapasy złotych monet.

Obliczenia sum złota, znajdującego się w obiegu w poszczególnych krajach, nie mogą nigdy pretendować do absolutnej ścisłości. Biorąc za punkt wyjścia ogólną sumę złotych monet, wybitych przez mennicę danego państwa i redukując ją o znajdujący się w centralnym banku zapas złota, nie osiągniemy pożądanego celu, albowiem metoda ta nie uwzględnia znacznych ilości monet złotych, wywiezionych w różnych czasach zagranicę, jak również przetopionych dla celów przemysłowych. Trudności, nastroczające się przy ustaleniu sum złota, które znikły z wewnętrznego obiegu pieniężnego wskutek wyluszczonej powodów, nadają stale odnośnym obliczeniom charakter mniej lub bardziej problematyczny i dlatego też należy operować temi ostatnimi z należyłą oględnością.

Ogólny zapas złotych monet, rozproszonych w pieniężnym obiegu Niemiec w ostatnich latach przed wojną, oceniano w przybliżeniu na 2½ miljarda mk.¹⁾ Suma ta zgadza się z odnośnymi obliczeniami amerykańskiego dyrektora mennicy, będącemi jedyną statystyką międzynarodową, opartą na jednokowej rachunkowej metodzie i dlatego też kwalifikującą się bardziej od każdej innej do badań porównawczych. Według statystyki tej znajdowało się na początku 1913 r. złota w obiegu pieniężnym:

w Niemczech	650 mil. dol.	=	2730 mil.	mk.
we Francji	581 „ „	=	3009 „	fr.
w Rosji	354 „ „	=	687 „	rb.

¹⁾ Riesser, Finanzielle Kriegsbereitschaft und Kriegführung, str. 109/112; por. również odezwę tegoż autora: „Das Gold zur Reichsbank”, Berliner Tageblatt, № 638 z 14/12 1915 r.

Pomiędzy czasem, którego statystyka owa się tyczy, a wybuchem wojny nastąpiła bezsprzecznie we wszystkich wymienionych krajach pewna redukcja obiegu złota, wywołana wzmiankowaną powyżej polityką banków emisyjnych. Redukcja ta jednakże nie mogła być tak znaczna, aby spowodować poważniejsze zmiany w absolutnej wysokości wyszczególnionych sum i we wzajemnym ich stosunku. Uznając zatem powyższe dane za miarodajne dla przedwojennego okresu i dzieląc je przez ilość ludności odnośnych państw, stwierdzimy, że suma obiegającego złota, przypadająca na 1 mieszkańca, wynosiła przed wojną w przybliżeniu:

w Niemczech	9,5 dol.	=	40 mk.
we Francji	14,5 „	=	75 fr.
w Rosji	2,2 „	=	4,2 rb.

Sprawa zgromadzenia w bankach centralnych tych rozproszonych w kraju, a od czasu zawieszenia wymiany banknotów skrętnie przez ludność przechowywanych zapasów złota nabrała po wybuchu wojny pierwszorzędного znaczenia. Z największą energją przystąpiono do rozstrzygnięcia tej doniosłej kwestji w Niemczech. Wraz z rozpoczęciem wojny została rozwinęta w całym kraju przez wszystkie wpływowe sfery społeczeństwa, a więc przez prasę, duchowieństwo, ciało nauczycielskie, zwierzchnictwo wojskowe i t. p., silna agitacja, nawołująca ludność do patryjotycznego obowiązku oddawania posiadanych monet złotych do Banku Rzeszy, wzamian za banknoty. Akcja ta poparta została odpowiednimi przepisami prawnymi, zakazującymi pod groźbą surowych kar zarówno sprzedaży złota po cenach wyższych od nominalnej, jakoteż jego wywozu zagranicę. To ostatnie ograniczenie nie dotyczyło, oczywiście, Banku Rzeszy, który pozyskał monopol na eksport złota w wypadkach, uznanych za konieczne. Przyznać należy, że odnośne usiłowania uwieńczone zostały wybitnym powodzeniem. Świadczy o tym najwymowniej kształtowanie się funduszu złota Banku Rzeszy po wybuchu wojny. Fundusz ten wynosił: (patrz tabl. na str. 36).

Tak więc od wybuchu wojny do końca 1915 r., t. j. w ciągu 17 mies., fundusz złota Banku Rzeszy wzrósł ogółem o 1088,4 mil. mk. Z sumy tej 205 mil. mk. pochodziło ze skarbu wojennego, o którym wspominaliśmy powyżej i który zaraz na początku

Data	Mil. mk.	Przyrost w mil. mk.
23/7 1914	1356,8	—
31/8 „	1556,5	199,7
30/9 „	1716,1	159,6
31/10 „	1858,3	142,2
30/11 „	1991,2	132,9
31/12 „	2092,8	101,6
31/1 1915	2163,7	70,9
28/2 „	2270,6	106,9
31/3 „	2337,5	66,9
30/4 „	2368,5	31
31/5 „	2379,5	11
30/6 „	2387,6	8,1
31/7 „	2400,7	13,1
31/8 „	2410,2	9,5
30/9 „	2419,4	9,2
30/10 „	2431,8	12,4
30/11 „	2435,2	3,4
31/12 „	2445,2	10

wojny został przyłączony do funduszu Banku Rzeszy, pozostałe zaś 883,4 mil. zostały wycofane z wewnętrznego obiegu. Ta ostatnia suma nie wyczerpuje jednakże całej ilości złota, skoncentrowanej przez Bank Rzeszy we wskazanym okresie. Opierając się na urzędowych danych, oblicza Cassel¹⁾ ogólną sumę złota, która wpłynęła z obiegu do Banku Rzeszy w czasie od 1/7 1914 do 29/2 1916, na 1572 mil. mk., wobec czego rezultat koncentracyjnej akcji od wybuchu wojny do końca 1915 r. ocenić można w przybl. na 1 ½ miljarde mk. Z liczb tych wynika, że w ciągu pierwszych 17 miesięcy wojny wysłały Niemcy zagranicę, za pośrednictwem Banku Rzeszy, około 600 mil. mk. złota, a to z przyczyn, nad którymi zastanowimy się poniżej.

Przeważająca część wzmiankowanej sumy 1 ½ miljarde marek została wycofana z obiegu w pierwszych miesiącach po wybuchu wojny. Jak widać z powyżej przytoczonych danych,

¹⁾ Cassel, Deutschlands wirtschaftliche Widerstandskraft, Berlin, 1916, str. 141/142.

przyływ złota do Banku Rzeszy, nader obfity na początku wojny, osłabł silnie już w pierwszym kwartale 1915 r., w następnych zaś miesiącach zredukował się do sum bardzo nieznacznych. Ten znamieny zwrot był niewątpliwie spowodowany tą okolicznością, że z rozproszonych w kraju zapasów złotych monet udało się Bankowi Rzeszy ściągnąć ku sobie w przeciągu pierwszych trzech kwartałów wojny prawie całą część, zasadniczo kwalifikującą się do wycofania, wskutek czego nastąpić musiała w procesie koncentracji złota pewna stagnacja. Znajdująca się jeszcze w kraju, poza Bankiem Rzeszy, suma złotych monet, oceniana w przybl. na 1 miliard mk., mocno ugrzęzła w obiegu, przeważnie w kasach spekulantów, opierając się wszelkim usiłowaniom władz w kierunku opanowania jej. To też na dalszy, poważniejszy wzrost zapasu złota Banku Rzeszy liczyć nie było można. ¹⁾

W tempie wręcz odwrotnym rozwijał się proces koncentracji kruszcu we F r a n c j i. Fundusz złota Banku Francuskiego kształtował się od początku wojny do końca 1915 r. w sposób następujący:

Data	Mil. fr.
23/7 1914	4104,4
1/10 „	4092
10/12 „	4141,7
28/1 1915	4233,8
18/2 „	4237,5
4/3 „	4240,4
1/4 „	4250,9
6/5 „	4127
3/6 „	3916,5
1/7 „	3931,5
5/8 „	4222
2/9 „	4326,3
7/10 „	4601,3
4/11 „	4754,7
2/12 „	4877,5
23/12 „	5070,6

¹⁾ „Rzeczoznawcy sądzą, że ta suma złotych monet, która mogła przypłynąć do Banku Rzeszy, już doń wpłynęła” (z mowy posła Lipp-

W pierwszych miesiącach po wybuchu wojny władze francuskie hołdowały zasadzie zupełnie swobodnego gromadzenia złota, w miarę jego przyływu do kas bankowych i skarbowych, i nie zastosowały żadnych specjalnych środków, mających na celu przyspieszenie tego procesu. To też fundusz złota Banku Francuskiego zwiększał się pierwotnie bardzo wolno i nieznacznie, zaś na wiosnę 1915 r., gdy nastąpiła konieczność wywozu około 500 mil. fr. złota do Anglii, musiał on ulec silnej redukcji, albowiem odpływ ten nie mógł być zrównoważony słabym ówczesnym przyływem złota z obiegu. Powodowany słuszną obawą ewentualnego dalszego uszczuplenia funduszu złota, zdecydował się rząd francuski zaniechać swego dotychczasowego biernego stanowiska w sprawie koncentracji złota i, idąc za przykładem Niemiec, rozwinął energiczną agitację wśród ludności, w celu pobudzenia jej do wymiany posiadanych monet złotych na banknoty. Apel do patryjotycznych uczuć narodu okazał się we Francji również skuteczny, jak w Niemczech: od początku drugiego półrocza 1915 r. fundusz złota Banku Francuskiego zaczął szybko wzrastać, osiągnąwszy w końcu grudnia sumę 5070,6 mil. fr., co, w porównaniu ze stanem jego w przededniu wojny, stanowi zwiększenie o 966,2 mil. fr. Ponieważ jednak, jak mieliśmy już sposobność wzmiankować, Bank Francuski zmuszony był w trakcie tego wysłać pokaźne sumy kruszcu zagranicę, przeto istotny wynik usiłowań władzy w kierunku wycofania złota z obiegu znacznie przewyższał wskazaną sumę.¹⁾

mana w Pruskiej Izbie Deputowanych 19/2 1916). Późniejszy bieg rzeczy dowiódł słuszności tego twierdzenia: od końca 1915 r. do końca 1916 r. zapas złota Banku Rzeszy zwiększył się z 2445,2 do 2520,5 mil. mk. t. j. w przybl. o 75 mil. mk.

¹⁾ Poziom, osiągnięty przez fundusz złota Banku Francuskiego w końcu 1915 r., okazał się maksymalny. Już 30 marca 1916 r. fundusz ten wynosił 5006,4 mil. fr., 29 czerwca 1916 r.—4763,3 mil. fr., 31 sierpnia 1916 r.—4238,9 mil. fr., 28 grudnia 1916 r.—3382,8 mil. fr. Przyczyną tej gwałtownej redukcji była konieczność wywozu znacznych sum złota zagranicę, głównie do Anglii, przy równoczesnym ograniczeniu do minimum przyływu złota z obiegu do Banku. Ograniczenie to tłumaczyć sobie należy w ten sam sposób, jak i zaznaczone poprzednio osłabienie tempa gromadzenia złota w Niemczech w ciągu 1915 r.

Wysłane do Anglii złoto figuruje nadal w bilansach Banku Francuskiego, w rubryce „złoto zagranicą”. Odnosna suma, wynosząca 31

W przeciwstawieniu do Niemiec i Francji nie udało się Rosji osiągnąć poważniejszych rezultatów w dziedzinie koncentracji rozproszonego w kraju złota. Ażeby zdać sobie sprawę z wyników odnośnej akcji, musimy zaznajomić się ze stanem funduszu złota Banku Państwa od wybuchu wojny do końca 1915 r. Wiadomo, że wykazywany w bilansach Banku zapas złota podzielony jest na dwie części, mianowicie na sumę, leżącą faktycznie w Banku, i na sumę, znajdującą się zagranicą. Ta druga część zapasu złota składa się przeważnie z niewykorzystanych kredytów, udzielonych rosyjskiemu skarbowi przez zagranicę i bywa zwykle przeznaczana na pokrycie bieżących tamtejszych zobowiązań rządowych. Jest ona pozycją czysto-rachunkowej natury, wobec czego włączanie jej do gotówkowego funduszu bankowego i uznawanie, narówni ze złotem, znajdującym się w kasie, za pokrycie dla wypuszczonych biletów kredytowych, jest niedopuszczalne.¹⁾ To też przeciwko po-

sierpnia 1916 r. 573,8 mil. fr., zaś 28 grudnia 1916 r. 1693 mil. fr., bywa przeważnie uznawana, narówni ze „złotem w kasie”, za składową część gotówkowego funduszu, służącego za pokrycie dla obiegających pieniędzy papierowych. Rzecz oczywista, że podobna metoda obliczania pokrycia nie wytrzymuje krytyki. Wysłane do Anglii złoto nie jest niczym innym, jak częściowym zabezpieczeniem bardzo znacznych kredytów, udzielonych Francji przez Anglię, czyli że Francja winna jest na to złoto sumę w dwój- lub trójnasób większą. O dysponowaniu zatym owemi partjami złota dla jakichkolwiek bądź celów mowy być nie może. Wątpić też należy, aby wysłane do Anglii złoto powróciło po wojnie do Francji. Stosownie do tego, należy stanowczo przy obliczaniu pokrycia francuskich pieniędzy papierowych uwzględnić wyłącznie sumę złota, znajdującą się faktycznie w kasach Banku Francuskiego.

¹⁾ „W najbliższym czasie można będzie ewentualnie obejść się bez rozszerzenia emisyjnego prawa Banku, jeżeli osiągnięte z zagranicznych pożyczek sumy będą zaliczane do złota zagranicznego i tym sposobem stworzona zostanie podstawa dla emisji odpowiedniej ilości biletów kredytowych. Rozumie się, że pieniądze pożyczca się zagranicą nie po to, aby je trzymać na bieżącym rachunku. Ponieważ jednak osiągnięta z realizacji zagranicznej pożyczki suma przeznaczona bywa na opłatę zagranicznych zamówień, a nie dla przesyłki do rosyjskiego skarbu, to pewne kwoty mogą okazać się czasowo wolne i być doliczane, zgodnie z praktykowanym u nas zwyczajem, nie zasługującym w pokojowych czasach na aprobatę, do zapasu złota, zabezpieczającego emisję biletów kredytowych” (Friedman, *Wojna i gosud. chozjajstwo Rossii*, w zbiorowym dziele „Woprosy mirowoj wojny” str. 382/3). Również i Bank

dobnej, przez władzę bankową praktykowanej metodzie obliczania pokrycia kursujących biletów, protestowali niejednokrotnie ekonomiści rosyjscy. W myśl tego, będziemy przy odnośnych naszych badaniach uważać za miarodajny wyłącznie ten fundusz złota, który znajduje się w kasach Banku Państwa.

Zapasy złota Banku Państwa ulegały od wybuchu wojny następującym zmianom (w mil. rb.):

Data	Złoto w Banku	Złoto zagran.	Ogółem
29/7 1914	1603,6	140,7	1744,3
14/9 ..	1611,6	177,8	1789,5
14/10 ..	1617	215,7	1832,7
14/11 ..	1549,3	215,4	1764,7
14/12 ..	1553,3	214,6	1768
14/1 1915	1558,2	170	1728,2
14/2 ..	1569,7	138,9	1708,6
14/3 ..	1567,7	140,2	1707,9
14/4 ..	1570	139,8	1709,8
14/5 ..	1571,2	139	1710,2
14/6 ..	1573,5	124,3	1697,8
14/7 ..	1578,8	99,9	1678,7
14/8 ..	1585,2	89,3	1674,5
14/9 ..	1588,8	52,2	1641
14/10 ..	1595,1	37,4	1632,5
14/11 ..	1603,1	130,1	1733,2
14/12 ..	1607,2	227,7	1835

Rzeszy posiada stale pewne zapasy dewiz, płatnych w złocie, nie zalicza ich jednak nigdy do swego gotówkowego funduszu. Suma tych dewiz figuruje w wykazach Banku Rzeszy w rubryce weksli. Wynosiła ona 1/I 1912 r. 142,3 mil. mk. (Riesser, op. cit. str. 61).

Szczególnego znaczenia nabrały zagraniczne zapasy złota Banku Państwa w r. 1916, w związku ze znacznymi kredytami, udzielonemi rosyjskiemu skarbowi przez zagranicę, specjalnie przez Anglję. Rubryka „złoto zagranicą” wykazuje 6/1 1916 sumę 459,1 mil. rb., 29/6 1916 — 1588,6 mil. rb., 28/12 1916 — 2149,8 mil. rb. W tych samych terminach zapas złota w kasie wynosił odpowiednio: 1611,3, 1540,3, 1472,6 mil. rb. Wobec dominującej roli „złota zagranicą”, włą-

Powyższe zestawienie wykazuje przede wszystkim dość znaczne uszczuplenie leżących w Banku zapasów złota w październiku 1914 r.,—uszczuplenie, wywołane wywozem do Anglii blisko 75 mil. rb. (8 m. f. st.) kruszcu, wzamian za udzielenie Rosji kredytu w wysokości 20 mil. f. st.,—a następnie powolny wzrost tych zapasów aż do przedwojennego poziomu. Wzrost ten, wyrażający się sumą 58 mil. rb., nie reprezentuje jednak całego wyniku odnośnej akcji rządowej we wzmiankowanym okresie, albowiem pewna część złota, wycofanego przez Bank Państwa z obiegu, odpłynęła zagranicę i w wykazach bankowych uwzględniona nie była. Według sprawozdania Banku za r. 1915, udało się w czasie od 1/1 1914 do 1/1 1916 wycofać z obiegu złota na sumę 188 mil. rb., z których, oczywiście, przeważająca część przypadała na okres wojenny.

Przyznać trzeba, że szczupłe wyniki usiłowań władz rosyjskich w kierunku ściągania złota z obiegu do Banku Państwa były zgóry do przewidzenia, przyczym decydującego znaczenia pod tym względem nie należy przypisywać ani nieudolności władz, ani też specjalnie opornemu zachowaniu się ludności. Trudno, naturalnie, zaprzeczyć, że fakt ten jest w pewnym związku z jednej strony z zakorzenionym w Rosji, jeszcze znacznie silniej niż w Europie zachodniej, zwyczajem przechowywania złotych monet (tesauracja), potęgującym się stale w czasach krytycznych i niepewnych, z drugiej — z nader słabym uświadomieniem narodowym przeważającej części ludności i brakiem zrozumienia interesów ogólnopństwowych. Jednakże główną rolę w danym wypadku odegrała ta okoliczność, że w Rosji obieg pieniężny był przed wojną nasycony złotą monetą w stopniu bardzo słabym, znacznie słabszym, niż to miało miejsce we Francji i w Niemczech. Z wyszczególnionych poprzednio danych wynika, że w Rosji w okresie przedwojennym suma obiegającego złota, przypadająca na 1 mieszkańca, stanowiła zaledwie około 15%, względnie 22,5%, odnośnych sum dla Francji i Niemiec. Biorąc pozatym pod uwagę absolutną szczupłość rozproszonego wewnątrz kraju zapasu złota i wreszcie tę okoliczność, że, podobnie jak w Niemczech

czanie go do gotówkowego funduszu Banku Państwa podwyższa więcej niż w dwójnasób faktyczną stopę pokrycia złotem obiegających pieniędzy papierowych.

i we Francji, tak i w Rosji, znaczna część tego zapasu ugrzęzła w obiegu i nie dała się zeń wycofać,—uznać należy słaby rezultat koncentracyjnej akcji za zupełnie naturalny.

Jak wewnętrzny obieg pieniężny, tak i krajowa produkcja złota nie mogła zasilić funduszów rosyjskiego Banku Państwa w stopniu, odpowiadającym wymaganiom czasu wojennego. Jak wiadomo, realizacja wydobytego w kraju złota odbywa się w Rosji w ten sposób, że posiadacze surowego produktu dostarczają takowy rządowym laboratorjom dla zbadania i ustalenia zawartości czystego kruszcu, poczym Bank Państwa wypłaca, na zasadzie wystawionego przez laboratorjum świadectwa, przynależną sumę. W ostatnich latach przed wybuchem wojny ogólna ilość dostarczonego do laboratorjów czystego złota wynosiła około 3000 pudów rocznie, z których można było wybijać 60—65 mil. rb.¹⁾ Jeżeli uprzytomnimy sobie, że suma ta stanowi zaledwie około 4% funduszu złota, leżącego w Banku Państwa, to pojmiemy, jak stosunkowo niewielką rolę mógł odgrywać wewnętrzny przemysł złoty przy zasilaniu funduszów Banku Państwa. Nadomiar wraz z wybuchem wojny warunki eksploatacji w syberyjskich i uralskich kopalniach złota pogorszyły się znacznie, głównie wskutek braku lub kolosalnej drożyzny niektórych chemikalji, potrzebnych do produkcji, utrudnionego dowozu maszyn i znacznej zwykle ich cen, braku sił roboczych i całego szeregu innych, niekorzystnych czynników. Okoliczności te, łącznie z ujawniającą się od początku wojny zwykłą tendencją rynkowej ceny złota, pobudziły właścicieli kopalń do wystąpienia z żądaniem podwyższenia obowiązującej ceny, płaconej

¹⁾ Odnośne ilości za ostatnie 4 przedwojenne lata wynoszą:

R o k	Pudy	Funty
1910	3275	38
1911	3176	14
1912	2917	27
1913	3007	08

Z memorjału Ministra Finansów, dołączonego do projektu budżetu pańs wowego za r. 1915, część II str. 28).

przez Bank Państwa przy kupnie złota.¹⁾ Żądanie to, którego wykonanie doprowadziłoby musiało do oficjalnego przyznania złotym monetom wartości wyższej od nominalnej, czyli do urzędowego wprowadzenia agia na złoto, spotkało się pierwotnie z energiczną opozycją miarodajnych sfer rządowych. Jeszcze w marcu 1915 r. zarządzający Bankiem Państwa, Szypow, podczas wywiadu przedstawicieli prasy w sprawie projektowanego wówczas rozszerzenia emisyjnego prawa Banku, „wypowiedział się kategorycznie przeciwko legalizowaniu agia, pomimo że środek ten uczyniłby sprzedaż złota Bankowi Państwa bardziej zyskową.”²⁾

Różnica pomiędzy rynkową ceną złota, a ofiarowaną, na zasadzie ustawy pieniężnej, przez Bank Państwa,—różnica, spowodowana przejściem Rosji do ustroju papierowo-walutowego i potęgująca się coraz bardziej, — musiała zatamować w nader silnym stopniu przyływ wydobywanego w kraju złota do Banku Państwa. Jak przewidzieć było łatwo, w charakterze głównego konkurenta wystąpiła zagranica, pragnąca wyzyskać następczą się sposobność nabycia na stosunkowo korzystnych warunkach tego tak wielce w obecnych czasach pożądanego produktu. Silne zdeprecjonowanie waluty rosyjskiej umożliwiło zagranicznym nabywcom ofiarowanie za rosyjskie złoto ceny rublowej, o wiele wyższej od płaconej przez Bank Państwa; o ile bowiem zapłata była uskuteczniata w walucie rosyjskiej, to na kalkulację towaru wpływał dodatnio niski kurs rubla zagranicą, o ile zaś interes był zawierany w walucie zagranicznej, to naodwrot, korzystnym czynnikiem był wysoki kurs tej waluty w Rosji. To też już w ostatnim kwartale 1914 r. dał się zauważyć wywóz surowego złota z Syberji do Chin, gdzie osiedli liczni zagraniczni agenci, skupujący złoto od producentów. Jak wielkie były ilości kruszcu, które z wyluszczonej powódów wywiezione zostały zagranicę, określić trudno, wobec braku odnośnych danych. Że musiały one jednakże być stosunkowo znaczne, że przyływ złota krajowej

¹⁾ Z powodu wstrzymania wymiany biletów kredytowych na złoto, wytwórcy złota otrzymywali naturalnie za produkt swój, przy jego sprzedaży Bankowi Państwa, zapłatę wyłącznie w pieniądzach papierowych.

²⁾ Podług sprawozdania w Russkim Słowie z dn. 11/24 marca 1915 r. № 57.

produkcji do Banku Państwa ulec musiał silnemu ograniczeniu, dowodzi najwymowniej fakt, że dla przeciwdziałania temu objawowi rząd rosyjski widział się zmuszony zastosować środek zaradczy, który był przez niego pierwotnie energicznie zwalczany. Środkiem tym było umożliwienie wszystkim posiadaczom złota, w jakiegokolwiek bądź formie, uzyskania za nie, w razie sprzedaży rządowi, ceny r y n k o w e j, wprawdzie nie przez prawne sankcjonowanie agia, — co miałyby miejsce tylko w wypadku przyznania złotym monetom wartości wyższej od nominalnej i nabywania przez rząd złota po cenie droższej od przewidzianej ustawą,—lecz drogą zarządzeń, napozór mniej radykalnych, a jednak prowadzących do tego samego rezultatu, co legalizowanie agia. Mianowicie w czerwcu 1915 r. Ministerjum Finansów poleciło Kancelarji Kredytowej, jako wydziałowi, zajmującemu się dostawą zagranicznej waluty, sprzedawać tę ostatnią w tych wypadkach, kiedy zapłata uskuteczniiana bywa przez nabywcę w złocie, po cenach, obliczanych na podstawie równi walutowej, z potrąceniem 2% komisowego. Ponieważ zaś, jak wiadomo, waluta zagraniczna była już wówczas oceniana na rynku rosyjskim znacznie drożej, przeto wzmiankowani nabywcy osiągali przy dalszej sprzedaży owej waluty zysk, wynoszący mniej więcej tyleż, co i agio na złoto.

Tą drogą starano się z jednej strony powstrzymać odpływ złota zagranicę i skierować je z powrotem do kas Banku Państwa, z drugiej zaś—pobudzić sam przemysł złoty do bardziej intensywnej produkcji. Nie ulega wątpliwości, że pierwszy z tych celów został osiągnięty i że rząd odzyskał władzę nad przeważającą częścią eksploatowanego w kraju kruszcu. Co się zaś tyczy wpływu na produkcję, to, oczywiście, ta ostatnia spotęgować się mogła dopiero po upływie dłuższego czasu. W każdym razie do końca 1915 r. podobny wpływ skonstatować się nie dał.

ROZDZIAŁ IV.

Stosunek funduszy złota do obiegu pieniędzy papierowych.

Jak kształtował się w poszczególnych trzech krajach, pod wpływem wyżej wskazanych zmian, stosunek zapasów złota banków centralnych do sumy obiegających pieniędzy papierowych, innymi słowy, jak wysoki był stopień pokrycia tych ostatnich złotem? W przeciągu pierwszych trzech kwartałów po wybuchu wojny najkorzystniejszy obraz przedstawiała pod tym względem Rosja. Zawdzięczając surowemu prawu emisyjnemu, ograniczającemu sumę niepokrytych złotem biletów kredytowych do 300 mil. rb., posiadała Rosja przed wojną obieg pieniężny o minimalnej elastyczności, odznaczający się tym, że pущzone w obieg przez Bank Państwa bilety kredytowe były pokryte złotem przeważnie całkowicie, t. j. rubel za rubla. Tak naprz. w czasie od 1 czerwca do 29 lipca 1914 r. stosunek znajdującego się w Banku Państwa zapasu złota do sumy obiegających biletów kredytowych wynosił przeciętnie 97,5%. Wskutek znacznych emisji pieniędzy papierowych po wybuchu wojny i bardzo słabych zmian w wielkości funduszu złota, pokrycie obiegających biletów obniżyło się silnie już w pierwszym miesiącu wojny, w następnym zaś okresie spadało na poziom coraz niższy. Pomimo to jednak, zapas złota Banku Państwa wynosił aż do marca 1915 r., t. j. przez pierwsze 3 kwartały wojny, powyżej 50% sumy kursujących biletów kredytowych, zabezpieczając tym sposobem te ostatnie w stopniu znacznie wyższym, niż to miało miejsce dla biletów Banku Francuskiego i banknotów Banku Rzeszy. Dopiero w lecie 1915 r. pokrycie biletów kredytowych spadło poniżej 45% i zajęło pod względem swej wysokości miejsce pośrednie pomiędzy pokryciem banknotów Banku Rzeszy i biletów Banku Francuskiego. Niemieckie banknoty, wypuszczane przez Bank Rzeszy, by-

ły w okresie przedwojennym pokryte złotem w stosunku mniej więcej 70%. W przeciągu pierwszych dwóch miesięcy wojny emisja Banku Rzeszy zwiększyła się o przeszło 2 miliardy marek, czyli w dwójnasób, wobec czego pokrycie banknotów spadło w przybliżeniu do 39%. Zawdzięczając jednakże obfitemu przyływowi złota do Banku Rzeszy w następnych miesiącach, pokrycie banknotów podniosło się mniej więcej do 45%; wobec zaś prawie równomiernego dalszego wzrostu sumy obiegających banknotów i zapasów złota, zdołało ono utrzymać się na tym poziomie przez całe 3 kwartały, wahając się nieznacznie w obu kierunkach. Dopiero od lipca 1915 r. dał się zauważyć, w związku z redukcją przyływu złota do Banku Rzeszy, spadek banknotowego pokrycia, które obniżyło się pod koniec roku w przybliżeniu do 40%.

Stosunkowo najslabiej były zabezpieczone złotem bilety Banku Francuskiego. Pokrycie ich, wynoszące w okresie przedwojennym około 66%, obniżało się stopniowo po wybuchu wojny, osiągnąwszy w czerwcu 1915 r. poziom 33%. Wobec rozpoczętego wówczas znacznego przyływu złota do Banku Francuskiego, późniejsze emisje biletów nie zdołały już obniżyć ich przeciętnego pokrycia, które utrzymało się aż do końca roku na osiągniętym w lecie poziomie.

Nieco odmienny obraz przedstawi się nam, jeżeli poza emisją banków centralnych weźmiemy pod uwagę jeszcze pozostałe typy papierowych znaków pieniężnych, obiegających w poszczególnych krajach i korzystających z przywileju kursu prawnego lub kasowego. Mamy tu na myśli rosyjskie bilety Skarbu Państwa, czyli t. zw. Serje, oraz niemieckie bony Kas Pożyczkowych, bony skarbowe (Darlehens- i Reichs-Kassenscheine) i banknoty pozostałych czterech banków emisyjnych, funkcjonujących w Niemczech poza Bankiem Rzeszy. We Francji, jak wiadomo, obieg pieniędzy papierowych reprezentowany jest nadal wyłącznie przez bilety Banku Francuskiego, wobec czego powyżej przytoczone dane, tyżące się stopnia pokrycia tych biletów złotem, mogą być przyjęte bez żadnych zastrzeżeń jako miarodajne dla całego tamtejszego obiegu papierowo-pięniężnego.

Wysokość pokrycia złotem ogólnej sumy kursujących pieniędzy papierowych, z uwzględnieniem wszystkich typów, może być dla poszczególnych krajów w przybliżeniu ustalona na podstawie następującego obliczenia:

Miesiąc	Rosja (mil. rb.)			Niemcy (mil. mk.)				Stosunek zapasów złota do ogólnej sumy kursujących pieniędzy papierowych			
	Bilety kredytowe w kursie	Serje w kursie	Ogółem pieniędzy państw. w kursie	Zapasy złota w Banku Rzeszy	Banknoty Banku Rzeszy w kursie	pozostałe typy pien. pap. w kur. w przyblż.		w Rosji	w Niemczech		
						złota	Franki				
wrzesień 1914	2568,7	600	3168,7	1612	4168,7	476	4644,7	1648,2	51%	35,5%	44% ²⁾
grudzień "	2848,9	600	3448,9	1553,4	4495,7	749	5244,7	2059,8	45%	39%	41%
marzec 1915	3150,7	600	3750,7	1568,6	5102,6	952	6054,6	2319,2	41%	38%	38%
czerwiec "	3507,4	900	4407,4	1574,3	5400	1116	6516	2384,1	36%	36,5%	32,5%
wrzesień "	4274,8	900	5174,8	1588,4	5709	1237	6946	2415,6	30%	35%	33,5%
grudzień "	5246,1	1150	6396,1	1608,7	6332,2	1396	7728,2	2440,1	25%	31,5%	36,5%

¹⁾ Suma obiegających w Niemczech papierowych znaków pieniężnych, poza banknotami Banku Rzeszy, określona być może dla poszczególnych miesięcy tylko w przybliżeniu, a to wskutek braku ścisłych danych. Dokładną statystykę posiadamy jedynie dla bonów Kas Pożyczkowych. Bonów skarbowych było do wojny w obiegu, jak wiadomo, za 240 mil. mk., zaś pomiędzy kwietniem a wrześniem 1915 r. suma ta stopniowo zwiększona została do 360 mil. mk. Z sum tych zaś pewna część znajdowała się w Banku Rzeszy, wchodząc w skład jego funduszu gotówkowego; do sierpnia 1915 r. około 10 mil. mk. następnie zaś stale około 40 mil. mk. O te sumy zredukowaliśmy też odnośną pozycję. Wreszcie, banknotów pozostałych 4-ch banków emisyjnych (poza Bankiem Rzeszy) było w końcu 1914 r. około 134 mil. mk., w końcu 1915 r. około 143 mil. mk. W powyższym zestawieniu przyjęliśmy tę pozycję dla okresu do sierpnia 1915 r. w wysokości 130 mil. mk., dla późniejszych zaś miesięcy w wysokości 140 mil. mk. Wymienione 3 pozycje danej rubryki wynosiły ztym w poszczególnych miesiącach w przybliżeniu (mil. mk.):

	1914		1915	
	wrzesień	grudzień	marzec	czerwiec
Bony Kas Pożyczkowych	116	389	592	686
Bony Skarbowe	230	230	230	290
Banknoty pozost. 4-ch bank. emis. (poza Bankiem Rzeszy)	130	130	130	140
ogółem	476	749	952	1116
			1237	1396

²⁾ Dla Francji wykazany stosunek dotyczy nie września, lecz października.

Widzimy zatem, że nietylko rosyjskie bilety kredytowe, ale i ogólna suma rosyjskich pieniędzy papierowych była aż do połowy 1915 r. pokryta funduszem złota w stopniu wyższym, aniżeli niemieckie i francuskie pieniądze papierowe. Dopiero w drugiej połowie 1915 r. zabezpieczenie ich spadło na poziom dość niski i było słabsze od równoczesnego zabezpieczenia złotem niemieckich i francuskich pieniędzy papierowych.

Ogólna suma niemieckich pieniędzy papierowych była na początku wojny pokryta złotem słabiej od francuskich. Jednakże pod koniec 1914 r. dała się zauważyć tendencja ku wzajemnemu wyrównaniu obu stopni pokrycia, zaś już od początku 1915 r. posiadały Niemcy dla swych pieniędzy papierowych wyższe pokrycie w złocie, aniżeli Francja. Podobny stan rzeczy trwał aż do końca 1915 r., w którym to czasie nastąpił pod tym względem przemijający zwrot na korzyść Francji.

ROZDZIAŁ V.

Deprecjacja waluty z punktu widzenia nadmiernej emisji pieniędzy papierowych i ich niedostatecznego pokrycia.

Zaznajomiwszy się ze stanem obiegu pieniężnego w Rosji, Francji i Niemczech podczas półtorarocznego panowania waluty papierowej, postarajmy się zbadać kwestję zależności kursu wekslowego od wysokości papierowo-pięiężnego obiegu. Jeden rzut oka na załączone przy końcu niniejszej pracy zestawienia odnośnych danych¹⁾ wystarcza, aby przekonać się o zupełnej bezpodstawności tego rozpowszechnionego twierdzenia, jakoby spadek kursu poszczególnych walut spowodowany został nadmierną emisją pieniędzy papierowych. Nie da się bowiem zaprzeczyć, że gdyby rzeczywiście istniał bezpośredni związek przyczynowy pomiędzy temi dwoma zjawiskami, to wszędzie, gdzie miały miejsce znaczniejsze emisje pieniędzy papierowych, musiałyby się dać zauważyć spadek wartości waluty, tym silniejszy, im większa była suma środków pieniężnych, puszczonej w obieg. W myśl tej reguły, najbardziej zdeprecjonowana powinna być waluta francuska, zwłaszcza w pierwszych miesiącach po wybuchu wojny, albowiem największe emisje pieniędzy papierowych miały miejsce we Francji. Tymczasem aż do wiosny 1915 r. franki bynajmniej nie obniżały się w swej wartości, natomiast dość długo po wybuchu wojny wykazywały wyraźną tendencję zwyżkową. Tak naprz. kurs dolarów spadł w Paryżu w październiku 1914 r. do 5,05 fr., co wobec równi, wynoszącej 5,18, stanowi zniżkę 2,5%.

¹⁾ por. tabele na ostatnich stronach.

W następnych miesiącach dolary podniosły się wprawdzie nieznacznie w swym kursie, lecz dopiero na początku 1915 r., t. j. po pół roku wojny, osiągnęły poziom równi. W Londynie kurs franków przechylał się w końcu września na korzyść Anglii, t. j. funty sterlingi notowane były w walucie francuskiej¹⁾ po kursie, przewyższającym nieco górny punkt złoty. Jednakże w następnych miesiącach nastąpił zwrot na korzyść franków, co znalazło wyraz w spadku ceny funtów poniżej dolnego punktu złotego (25,12½). Londyn notował franki w końcu listopada 1914 r. po 24,97½, w grudniu kurs wahał się pomiędzy 25,02—25,09, w styczniu i w lutym 1915 r. podniósł się on nieznacznie, pozostając jednakże wciąż jeszcze na poziomie, korzystnym dla Francji, i dopiero od końca lutego zaczął on kształtować się coraz bardziej na korzyść Anglii, czyli że waluta angielska osiągać zaczęła w stosunku do francuskiej pewne agio. W Szwajcarji kurs wekslowy na Paryż utrzymywał się przez pierwsze 8 miesięcy wojny na poziomie powyżej pari, przyczym agio wynosiło pierwotnie 1—2% (ultimo listopad 101,80, ultimo grudzień 101,45, ultimo styczeń 102,05), zaś w lutym 1915 r. wzrosło ono nawet do 4% (ultimo luty 104,10). W Szwecji kurs franków podniósł się wkrótce po wybuchu wojny znacznie ponad pari (100 fr. = 72 kor.), wahał się w czasie pomiędzy grudniem 1914 r. a marcem 1915 r. na poziomie 77 i wyżej, t. j. osiągając agio 7—8%-we. Wreszcie w Holandji francuskie franki notowane były do końca kwietnia 1915 r. z minimalnymi odchyleniami od kursu normalnego.

Tak więc znaczne emisje pieniędzy papierowych, skutecznie we Francji przez pierwsze 3 kwartały wojny i wynoszące ogółem przeszło 5 miliardów fr., nie zdołały wywrzeć najłżejszego ujemnego wpływu na kształtowanie się kursu waluty francuskiej, który to fakt powinien być uważany, z punktu widzenia teorii „ilościowej”, za zjawisko wprost paradoksalne.

W tym samym czasie kiedy waluta francuska utrzymywała się przeważnie na poziomie wyższym od przedwojennego, waluta rosyjska znajdowała się w stanie zupełnego rozprzężenia. Już w połowie września 1914 r. funty sterlingi podniosły się w stosunku do rubli o 20%, zaś w początku października agio

²⁾ Londyn notuje kursy zagranicznych walut, przyjmując za podstawową jednostkę funt sterling.

na walutę angielską dochodziło do 30%. W grudniu funty sterlingi osiągały cenę 118 rb., co wobec pari, wynoszącego 94,57, oznacza zwyżkę 25%-ową. Od połowy stycznia do połowy lutego 1915 r. dała się zauważyć pewna poprawa kursu rubli, zawdzięczając czemu agio na angielskie funty zredukowało się do 16,8%. Wkrótce jednakże nastąpił ponowny zwrot na niekorzyść rubli, których kurs począł spadać stopniowo na poziom coraz niższy. W Paryżu kurs rubli kształtował się mniej więcej tak samo, jak w Londynie: obniżywszy się w końcu 1914 r. do 215, t. j. o blisko 20%, podniósł on się w styczniu 1915 r. do 220, zaś w połowie lutego do 232,5, czyli że spadek wynosił wówczas 12,7%. Od tego czasu nastąpiła ponowna zniżka wartości rubla, jeszcze o wiele znaczniejsza od poprzedniej.

Czy wykazane powyżej różnice w wahaniach kursu rubli i franków w pierwszych miesiącach wojny dają się wytłomaczyć ilościowymi różnicami uskuteczionych wówczas w obu krajach emisji pieniędzy papierowych? Czy może Rosja załapała temi ostatnimi swój rynek w stopniu o tyle znaczniejszym aniżeli Francja, że deprecjacja rubla mogłaby być uważana za usprawiedliwioną z punktu widzenia omawianej teorii? Bynajmniej. W październiku 1914 r., kiedy angielskie funty osiągały w stosunku do rubli agio przeciętnie 22%-we, zaś w stosunku do franków pewne disagio, ogólne zwiększenie sumy obiegających pieniędzy papierowych wynosiło, w porównaniu z okresem przedwojennym, w Rosji (łącznie z serjami) 1350 milionów rubli, t. j. około 3600 mil. franków, we Francji zaś przeszło 3300 mil. fr. W grudniu 1914 r. odnośna suma wynosiła dla Rosji przeszło 3900 mil. fr., t. j. prawie tyleż, co i dla Francji, zaś w marcu 1915 suma wypuszczonych od wybuchu wojny pieniędzy papierowych była we Francji nawet większa, niż w Rosji, wynosiła bowiem około 5100 mil. fr., w Rosji zaś w przybliżeniu 4800 mil. fr.

Waluta niemiecka zdradzała już w pierwszym miesiącu wojny tendencję zniżkową. Z walut państw neutralnych jedynie korony skandynawskie utrzymały się na normalnym poziomie: w prywatnych obrotach płacono za nie w Berlinie w sierpniu 1914 r. 112,25 (wobec równi 112,5 mk. za 100 koron). Natomiast guldeny holenderskie notowane były po 175, t. j. z agiem około 4% (równia 168,75), a franki szwajcarskie po

83 (równia 81)¹⁾. W Szwajcarji marki spadły w końcu sierpnia do 121,25, t. j. o niespełna 2%. W następnych miesiącach deprecjacja waluty niemieckiej zrobiła dalsze, znaczne postępy. W końcu października 1914 notowano w Berlinie guldeny holenderskie po 185 ½, t. j. ze zwyżką blisko 10%, franki szwajcarskie po 87,30, t. j. ze zwyżką 8%. W listopadzie agio na guldeny podwyższyło się do 12%, na franki szwajcarskie do 11%; tyleż, mniej więcej, wynosiła ówczesna zwyżka kursu dolarów amerykańskich. W Szwajcarji marki obniżyły się w drugiej połowie listopada do 111¾, czyli że spadek ich wynosił 9%. W grudniu 1914 dało się zauważyć w ocenie waluty niemieckiej pewne polepszenie: kurs guldenów holenderskich obniżył się w Berlinie w końcu tego miesiąca do 184, franków szwajcarskich — do 87,25, dolarów—do 453, t. j. agio ówczesne wynosiło dla guldenów 9%, dla franków i dolarów mniej więcej 8%.²⁾ W tym samym czasie notowano marki w New-Yorku i w Szwajcarji ze zniżką 6 — 8%. Po tym krótkotrwałym podwyższeniu kontynuowała waluta niemiecka w następnych miesiącach swój poprzedni ruch zniżkowy: w końcu lutego 1915 r. kurs guldenów holenderskich podniósł się w Berlinie do 195, co stanowi zwyżkę 15,5%, franków szwajc. — do 90 (agio 11%), dolarów—do 490,5 (agio 16,8%). W New-Yorku ówczesny kurs marek spadł do 83 ½ (za 400 mk.) t. j. o blisko 12½%, w Szwajcarji do 113,25 (za 100 mk.), czyli o przeszło 8%, w Amsterdamie do 51 ½, t. j. o 13%.

Tak więc waluta niemiecka zajmowała przez pierwsze 3 kwartały wojny, pod względem swej odporności, pośrednie miejsce pomiędzy walutą francuską a rosyjską. Nie potrafiła ona wprawdzie oprzeć się, na podobieństwo waluty francuskiej, dość silnemu spadkowi, okazała się jednak znacznie mocniejsza od rosyjskiej. Natomiast pod względem wysokości skuteczniejszych w tym czasie emisji stały Niemcy zarówno poza Francją, jak i Rosją. W październiku 1914 r. ogólna suma puszczonych w obieg od wybuchu wojny papierowych znaków pieniężnych wynosiła w Niemczech około 2300 mil. mk. (2095 mil. banknotów i 200 mil. bonów Kas Pożyczkowych) t. j.

¹⁾ Conrad's Jahrbücher für Nationalökonomie u. Statistik, Volkswirtschaftliche Chronik, sierpień 1914, str. 590.

²⁾ Jastrow, Geld u. Kredit im Kriege, str. 73.

niewco ponad 2800 mil. fr., we Francji zaś i w Rosji odnośne zwiększenie sięgało 3300 i 3600 mil. fr. W listopadzie 1914 r. suma ta podniosła się w Niemczech do 2375 mil. mk. (2085 mil. i 290 mil.), t. j. do 2920 mil. fr., pozostając w dalszym ciągu dość znacznie wtyle poza odnośnemi sumami Francji i Rosji. Wreszcie w lutym 1915 r. ogólne zwiększenie obiegających pieniędzy papierowych, w porównaniu z okresem przedwojennym, wynosiło w Niemczech około 3220 mil. mk. (około 2700 mil. banknotów i 520 mil. bonów) = 3960 mil. fr., we Francji — przeszło 4800 mil. fr., w Rosji zaś — 1726 mil. rb. (1426 mil. biletów kredytowych i 300 mil. rb. serji) = 4590 mil. fr.

Miesiąc marzec 1915 r. uważać można za przełomowy dla waluty francuskiej, w tym bowiem czasie zaczyna ona zatracać swą dotychczasową odporność i staje w szeregu zdeprecjowanych walut. W końcu marca angielskie funty osiągnęły, przy kursie 25,47, agio 1%, dolary zaś, przy kursie 5,31, agio 2½%. Zapoczątkowana w ten sposób deprecjacja franka postępuje w następnych miesiącach w dość szybkim tempie. W końcu maja agio na dolary wzrosło już prawie do 4½%, na angielskie funty — do 2½%. W lipcu 1915 r. angielskie funty były notowane ze zwyżką 6%, zaś agio na dolary dochodziło w końcu tego miesiąca do 9,5%. Wreszcie 31/8 1915 New-York notował franki po kursie 6,04, t. j. z agiem na dolary 16,5%-ym, zaś równocześnie zwyżką kursu angielskich funtów wynosiła 11%. W następnych miesiącach kurs dolarów uległ pewnej niższej i agio na nie wahało się pomiędzy 12—15%, natomiast kurs funtów utrzymał się na tym samym, mniej więcej, poziomie, co i w sierpniu, osiągnęjąc zwyżkę 10—12%. Najbardziej jednak obniżyła się waluta francuska w stosunku do guldenów holenderskich. We wrześniu 1915 r. Amsterdam notował franki po 42,25—42, t. j. ze zniżką mniej więcej 12,5% (równia: 48 guldenów za 100 fr.), w końcu października 1915 kurs franków wahał się pomiędzy 41,50—40,50, co stanowi zniżkę 13,5—15,5%, w listopadzie — pomiędzy 40,92—39,80, czyli że zniżka wynosiła 15—17%, w grudniu zaś wahania odbywały się w granicach 41,35—38,95, a zatem spadek kursu wynosił 14—18,75%. Wreszcie 8/1 1916 notowano franki po 37,70, t. j. ze zniżką 21,5%. Również w Szwecji miesiące jesienne i zimowe 1915 r. zaznaczyły się dalszym spadkiem kursu franków: w po-

łowie września notowano te ostatnie po 65, t. j. ze zniżką 10%, zaś w początku grudnia — po 61, t. j. ze zniżką 15%.

Dla waluty rosyjskiej wiosna 1915 r. może też być poniekąd uważana za okres przełomowy; naturalnie nie w tym znaczeniu, ażeby rubel dopiero wówczas narażony został na spadek swego kursu, co, jak wiadomo, miało miejsce natychmiast po wybuchu wojny, lecz w tym sensie, że kurs jego, utrzymujący się w poprzednich miesiącach na dość niskim wprawdzie, ale zato, naogół biorąc, na jednakowym poziomie, począł w tym czasie obniżać się nanowo, i to z nadzwyczajną gwałtownością. Agio na angielskie funty, wynoszące w marcu i kwietniu 1915 r. przeciętnie 21%, podniosło się w następnych 3-ch miesiącach przeciętnie do 27%, 31,75% i 48%, zaś 20-go lipca osiągnęło, przy kursie 152,5, poziom przeszło 60%-wy. W Paryżu spadek kursu rubli zwiększył się z niespełna 17% w marcu i kwietniu 1915, przeciętnie do 19,5%, 21% i 24,5% w następnych 3-ch miesiącach, zaś w końcu lipca wynosił on nawet przeszło 30%. Po pewnym pomyślnym zwrocie, który dał się zauważyć w ciągu sierpnia i września, nastąpił od października nowy, gwałtowny spadek rubli, zawdzięczając czemu agio na obce waluty wzrosło do wprost fantastycznych rozmiarów. W listopadzie 1915 r. ruble notowane były w Londynie po 141—145, w grudniu kurs ich dochodził nawet do 159, przeciętnie zaś agio na funty wynosiło w tych 2-ch miesiącach 51,75% i 60,5%. 18 stycznia 1916 r. płacono za 1 f. st. 163,75, czyli że agio dosięgło 73%. Jeszcze silniejsza była zwyżka waluty amerykańskiej i szwedzkiej. W Petersburgu w drugiej połowie listopada 1915 r. dolary amerykańskie wahały się pomiędzy 3,08—3,15 (równia 1,94) t. j. agio wynosiło 59—62,3%, w grudniu wahania odbywały się w granicach 3,15—3,40, czyli że dolary osiągały agio 62,3—76%. Szwedzkie korony notowane były w drugiej połowie listopada 1915 r. po 83—88 (równia 52), t. j. ze zwyżką 60—69%, w grudniu zaś kurs ich wahał się od 90—99,5, co stanowi zwyżkę 73—91%. Stosunkowo najslabiej poszły w górę franki, jako że waluta francuska była sama w tym czasie dość znacznie zdeprecjonowana. W drugiej połowie listopada 1915 r. płacono w Petersburgu za franki (francuskie) od 51,75—53,10, czyli że agio wynosiło 38—41,5%, w grudniu kurs wahał się pomiędzy 53,5—58,25, zwyżka zatym wynosiła 42,6—55,3%. W tych samych okresach Paryż notował ruble po 194—188 i 186—175,

t. j. ze zniżką 27,2—29,5% i 30,3—34,5%. Od końca stycznia 1916 r. nastąpiła znów pewna poprawa kursu rubla, który podniósł się nieco w stosunku do wszystkich walut: w końcu lutego 1916 notowano w Petersburgu: funty angielskie po 149,5, franki po 53,5, szwedzkie korony po 88,5, dolary po 3,14; agio zatem wynosiło: na funty 58%, na franki 43%, na korony 70%, na dolary 62%.

Waluta niemiecka, która do końca lutego 1915 r. obniżyła się w wartości swej w New-Yorku i w Amsterdamie mniej więcej o 12—13%, nie wykazywała przez szereg następnych miesięcy ani dalszego poważniejszego spadku swego kursu, ani też znaczniejszych wahań. W lecie i na początku jesieni marki notowane były w New-Yorku i w Amsterdamie przeważnie ze zniżką 13—15,5% i dopiero od końca jesieni dał się zauważyć dalszy spadek, który w końcu 1915 i na początku 1916 r. zaczął przybierać rozmiary zatrważające. Już w listopadzie 1915 r. Amsterdam notował marki w granicach 48,55—47,05, t. j. ze zniżką 18—20%. W grudniu owa zniżkowa tendencja przeniosła się na rynek amerykański, gdzie marki wahały się pomiędzy 79,5—76,5, co stanowi zniżkę 16,5%—19,7%, w Amsterdamie zaś ówczesny kurs marek wahał się w granicach 46,80—43, czyli że spadek wynosił 21—27,4%. Styczeń 1916 r. zaznaczył się dalszym spadkiem kursu marek, które w New-Yorku wahały się pomiędzy 76½—74, t. j. były zdeprecjonowane o 19,7—22,3%, w Amsterdamie zaś—pomiędzy 43—40, co w stosunku do równi stanowi redukcję wartości o 27,5—32,5%.

Jak w poprzednio zanalizowanym, taki w obecnie zbadanym okresie trudno dopatrzeć się jakiegokolwiek bezpośredniej łączności pomiędzy stopniem deprecjacji poszczególnych walut, a rozmiarami emisji pieniędzy papierowych. Stosunkowo najslabiej wzrósł obieg tych ostatnich w Niemczech, gdzie ogólna suma papierowych znaków pieniężnych zwiększyła się od marca do końca 1915 r. w przybliżeniu o 1750 mil. mk., (około 2150 mil. fr.), z której to sumy około 1300 mil. mk. przypada na banknoty Banku Rzeszy, a 450 mil. mk. na pozostałe typy papierowych znaków pieniężnych.¹⁾ Zaś od początku wojny do końca 1915 r. suma obiegających pieniędzy papierowych wzrosła

¹⁾ patrz odnośnik ¹⁾ na str. 47.

w przybliżeniu o 5400 mil. mk., t. j. o 6650 mil. fr. We Francji natomiast obieg papierowo-pieniężny zwiększył się od marca do listopada 1915 r. mniej więcej o 3, miljardy fr., zaś od początku wojny do tegoż terminu o przeszło 8 miliardów fr. Jednakże, nie bacząc na tak znaczną różnicę na korzyść Niemiec, waluta francuska była, jak przekonaliśmy się, zdeprecjonowana na rynku amsterdamskim pod koniec 1915 roku maksymalnie o 21,5%, gdy tymczasem ówczesna zniżka kursu marki dochodziła tamże do 30%.

Podobnie jak wyniki powyższych, porównawczych badań nie pozwalają wnioskować o żadnej bezpośredniej zależności stopnia deprecjacji poszczególnych walut od stopnia zwiększenia obiegu papierowo-pieniężnego w odnośnych krajach, tak i analiza stosunków walutowych w każdym kraju z osobna nie wykazuje żadnej regularnej łączności pomiędzy kształtowaniem się kursu, a wysokością skuteczniejszych emisji. Widzieliśmy, że waluta francuska potrafiła do marca 1915 r. utrzymać się na swym dawnym poziomie, a przez czas pewien po wybuchu wojny wykazywała nawet tendencję zwykłą w stosunku do walut obcych, pomimo że Bank Francuski zwiększył wówczas emisję swych biletów o przeszło 5 miliardów fr., czyli o 85% w porównaniu z okresem przedwojennym. W marcu 1915 r., jak już poprzednio zaznaczyliśmy, owa zadziwiająca odporność waluty francuskiej została zwalczona i frank wszedł w stadium spadku swej wartości; jednakże tempo owego spadku wykazuje stopniowanie, których niepodobna uzasadnić odpowiednimi ilościowymi wahaniami obiegu papierowo-pieniężnego. Tak naprz. od lutego do końca sierpnia 1915 r. kurs dolarów podnosił się prawie bezustannie w górę; osiągnąwszy jednakże przy 6,04 swój kulminacyjny punkt, począł on od września obniżać się dość znacznie i spadł wreszcie w końcu listopada i w grudniu 1915 r. na poziom 5,84—5,86. Tak więc agio na dolary zredukowało się pomiędzy sierpniem 1915 r. a styczniem 1916 r. z 16,5 do 13%, równocześnie zaś suma obiegających pieniędzy papierowych zwiększyła się w przybliżeniu o 1 miliard fr.

Waluta niemiecka w pierwszych czterech miesiącach wojny obniżała się stopniowo w swej wartości, wskutek czego agio na waluty państw neutralnych dosięgło 12%. Równoczesne, znaczne zwiększenie sumy obiegających pieniędzy papierowych

—we wzmiankowanym okresie wypuścił Bank Rzeszy przeszło 2 miljardy mk. banknotów, czyli że emisja jego wzrosła prawie o 100% — przemawiało pozornie za słusnością poglądu, jakoby spadek kursu marki został spowodowany nadmierną ilością kursujących papierowych środków pieniężnych. Jednakże w następnym miesiącu Bank Rzeszy kontynuował emisję swych banknotów, wypuściwszy na rynek dalsze 400 mil. mk., a tymczasem kurs marki podniósł się dość znacznie i agio na obce waluty obniżyło się w przybliżeniu o 3%. W styczniu i lutym 1915 r. marki spadły ponownie na znacznie niższy poziom, potrafiły jednakże naogół utrzymać się na nim aż do czerwca, pomimo że suma obiegających pieniędzy papierowych wzrastała bezustannie. Ultimo luty, marzec, kwiecień i maj 1915 r. notowano w Berlinie: guldeny hol. po 195, 192,57, 192,5, 194, t. j. z agiem 15,5%, 14%, 14%, 15%, zaś dolary po 490,5, 488,5, 487,5, 485, t. j. z agiem 16,5%, 16,2%, 16%, 15,5%.¹⁾ W ciągu wzmiankowanych czterech miesięcy kursowej równowagi zwiększył się obieg banknotów Banku Rzeszy w przybliżeniu o 520 mil. mk., zaś obieg bonów Kas Pożyczkowych o 140 mil. mk. We wrześniu 1915 r. rozpoczyna się dla marki okres nowej, bardzo silnej deprecjacji, zwłaszcza w stosunku do waluty holenderskiej. W ciągu 2 miesięcy, t. j. do listopada, przeciętny kurs marek spadł w Amsterdamie o 5%, pomimo że ówczesne emisje pieniędzy papierowych były względnie nieznaczne, wynosiły bowiem ogółem około 250 mil. mk. (banknotów i bonów).

Kurs rubla spadł bardzo znacznie zaraz na początku wojny. Już we wrześniu 1915 r. angielskie funty osiągały w stosunku do rubli agio przeciętnie 20%-we, w grudniu zaś 25%-we. Suma obiegających biletów kredytowych zwiększyła się w tym czasie, w porównaniu z okresem przedwojennym, o 1200 mil. rb., t. j. o 74%. W następnych dwóch miesiącach, t. j. do lutego 1915 r., kurs rubla kształtował się w kierunku zwykłym: angielskie funty spadły ze 118 w połowie grudnia 1914 r. do 110,5 w połowie lutego 1915 r., pomimo że suma obiegających pieniędzy papierowych nietylko że nie uległa żadnemu zmniejszeniu, lecz, przeciwnie, zwiększała się bezustannie. W końcu lutego 1915 r. kurs funtów podniósł się znów do

¹⁾ Jastrow, str. 73; por. odnośne zestawienia na ostatnich stronach.

114 i utrzymał się na tym poziomie aż do końca kwietnia. Poziom ten odpowiadał mniej więcej poziomowi z końca września i z drugiej połowy października 1914 r., t. j. z czasów, kiedy suma wypuszczonych od wybuchu wojny biletów kredytowych wynosiła 60—65% obiegu przedwojennego; tymczasem w marcu i kwietniu 1915 r. ogólna emisja biletów kredytowych przewyższała emisję przedwojenną o 90—100%. Wreszcie kursy funtów w sierpniu, wrześniu i październiku 1915 r., wahając się w granicach 137—140, były o wiele niższe od kursów z końca lipca, pomimo że w ciągu wzmiankowanych 3-ch miesięcy suma obiegających pieniędzy papierowych uległa gwałtownemu zwiększeniu.

Z wykazanego powyżej braku bezpośredniego przyczynowego związku pomiędzy ilością obiegających pieniędzy papierowych, a deprecjacją odnośnej waluty, nie należy jednak wyciągać wniosku o braku wszelkiego wpływu emisji na kształtowanie się kursu wekslowego. Wpływ taki istnieje bezsprzecznie, lecz jest on natury pośredniej, ujawniając się w zależności od czynników pobocznych, w miarę ich manifestowania się i w stopniu, z warunkowanym siłą ich działania. Czynniki owymi są: poziom cen na rynku wewnętrznym i ogólny kredyt danego państwa, w zastosowaniu do wypuszczonych przez nie, lub też na jego rachunek, papierowych środków pieniężnych.

W jakich warunkach i z jakich przyczyn ceny towarów reagują na ilościowe zmiany obiegu pieniężnego,—nad tą kwestją w ramach niniejszej pracy bliżej zastanawiać się nie możemy. Poprzestaniemy wobec tego na stwierdzeniu, że raptowny i nadmierny, nielicujący z istotnymi potrzebami wzrost sumy obiegających pieniędzy papierowych może wywołać podniesienie się rynkowych cen, t. j. wytworzyć sytuację, która oddziaływa ujemnie na konkurencyjną zdolność danego kraju w stosunku do zagranicy, zmniejsza jego eksport, zwiększając jednocześnie import, jednym słowem, przekształca bilans handlowy — a wskutek tego i płatniczy — na niekorzyść kraju. Dopiero wraz z wywarciem podobnego wpływu na bilans płatniczy, sfera oddziaływania nadmiernej ilości pieniędzy papierowych na poszczególne dziedziny gospodarczego życia rozciąga się również na kursy wekslowe, których kształtowanie się bywa, jak się poniżej przekonamy, ściśle zależne od stanu bi-

lansu płatniczego. Cały ten proces, wysoce skomplikowany, narażony na krzyżujące się wpływy szeregu pobocznych czynników, rozwijający się zgoła odmiennie w rozmaitych środowiskach gospodarczych, — jest w większości wypadków tak nieuchwytny, jego objawy tak trudno dają się wyodrębnić i ująć, że dokładna jego analiza należy do zadań bardzo zawiłych i w wyniku swym przeważnie problematycznych. Największe trudności nastęrcza dokładne określenie charakteru zwyżki, której ewentualnie podlegają ceny rynku wewnętrzne, albowiem podniesienie się ich poziomu bywa spowodowane najrozmaitszemi przyczynami i bynajmniej nie musi być objawem nadmiernej ilości obiegających pieniędzy, jak się często sądzić zwykło. Uchwycenie zaś właściwego momentu, w którym zaczyna się ujawniać wpływ uskuteczionych emisji na ceny, jak również określenie, choćby w przybliżeniu, granic i stopnia tego wpływu, jest zadaniem nadzwyczaj trudnym do rozwiązania.

Wyłuszczone powyżej kwestja jest nadomiar w dzisiejszych warunkach pozbawiona praktycznego znaczenia, albowiem o rzeczywistym oddziaływaniu ilości obiegających pieniędzy na kursy wekslowe za pośrednictwem cen trudno obecnie mówić. Wobec fatalnego wpływu wojny na handel zewnętrzny, zwłaszcza Niemiec i Rosji, ewentualne podwyższenie poziomu cen, jako konsekwencja nadmiernej emisji, nie mogłoby w należyty sposób oddziałać na kształtowanie się bilansu handlowego, wskutek czego cały proces zostałby już w początkowym stadium zatamowany w swym dalszym rozwoju.

Bardziej realne znaczenie posiada bezwarunkowo drugi czynnik, za pośrednictwem którego wzmożona emisja wpływać może na kurs wekslowy, mianowicie kredyt publiczny. Nie ulega wątpliwości, że ten ostatni zostaje podkopany przez papierowo-pięniężną gospodarke, będącą wszak wynikiem bądź ogólnej dezorganizacji finansowej, bądź też gwałtownego politycznego przewrotu, ujemnie oddziaływającego na gospodarke sytuację kraju. Rzecz oczywista, że kredytowe wstrząśnienia, spowodowane papierowo-pięniężną gospodarke, bywają rozmaite, w zależności od ogólnych warunków danego środowiska. Im silniejszy jest organizm gospodarczy, im obfitsze jego zasoby, im zdrowsza finansowa i ekonomiczna polityka władzy, tym większa będzie wiara w przewyciężenie kryzysu

i w rychłą likwidację papierowo-pięięznego ustroju. Natomiast słaba gospodarcza odporność kraju, znaczne jego zagraniczne zadłużenie, nieudolność rządu w dziedzinie zastosowania środków zaradczych,—wszystko to czyni rychłą sanację ustroju piēięznego problematyczną i oddziaływa ujemnie na ocenę odnośnej waluty.

Przy rozważaniu skutków papierowo-pięięznej gospodarki należy uwzględnić, poza wyżej wymienionemi czynnikami ogólnogospodarczej natury, również techniczne cechy danego ustroju piēięznego, a więc wysokość uskuteczionych emisji piēiędzy papierowych i stopień ich zabezpieczenia złotem. Państwa, które potrafią posiłkować się prasą banknotową z należytą oględnością i nie dopuszczają do nadmiernego przesylenia rynku świeżo wypuszczonemi piēiędzmi papierowymi, jak również i takie, których obieg papierowo-pięięzny pokryty jest w stosunkowo wysokim stopniu złotem, posiadają szanse uzdrowotnienia swego ustroju piēięznego w krótszym czasie, aniżeli państwa, które, opędzając podczas kryzysu wydatki swe wyłącznie lub głównie drogą emisji piēiędzy papierowych, doprowadzają sumę tych ostatnich do tak znacznych rozmiarów, że wycofanie jej będzie musiało być połączone z ogromnemi trudnościami, a wznowienie wymiany, wobec stosunkowej szczupłości zapasów złota, uważane być musi za rzecz bardzo odległej przyszłości.

Tak więc wysokość emisji piēiędzy papierowych, oddziałując na zaufanie ogółu do waluty danego kraju, może zasadniczo wywierać pewien wpływ na ocenę tej waluty przez rynki zagraniczne. Jednakże tak samo, jak błędne byłoby negowanie tego wpływu, tak też bezcelowe byłyby wszystkie próby uzasadnienia różnic w stopniu zaufania do poszczególnych walut papierowych wyłącznie ilościowemi różnicami uskuteczionych emisji. Należy bowiem pamiętać, że wysokość emisji jest tylko jednym z wielu czynników, których spłot decyduje o zaufaniu ogółu do waluty danego państwa, wobec czego wpływ ilości obiegających piēiędzy papierowych na kredyt, z którego one korzystają, może być bądź spotęgowany, bądź zredukowany, bądź nawet zneutralizowany działaniem pozostałych czynników. Dlatego też rola wzmózonej emisji, w zakresie oddziaływania na kursy wekslowe, nie może być wogóle analizowana bez równoczesnego uwzględnienia

wszystkich pozostałych czynników kredytowej natury, w ściślejszej zależności od których krystalizuje się każdorazowo specyficzny charakter owej roli.

To samo zastrzeżenie daje się zastosować do drugiego kredytowego czynnika z dziedziny ustroju pieniężnego, o którym wspominaliśmy powyżej, mianowicie do stopnia pokrycia złotem obiegających pieniędzy papierowych. I temu czynnikowi przypisywany bywa często poważny i samodzielny wpływ na wartość waluty, z zupełnym pominięciem jego zależności od pozostałych, jednocześnie z nim działających czynników kredytowej natury. Podobnie jednak, jak podczas istnienia wymiany stosunkowa wysokość zapasów złota nie może być uznawana za wyłączny probierz solidności danego ustroju pieniężnego, — najlepszym dowodem jest rosyjska złota waluta z czasów przedwojennych, prawie stale zagrożona i sztucznie podtrzymywana, pomimo że obiegające bilety kredytowe były pokryte złotem zwykle całkowicie, a często jeszcze wyżej, — tak też i po zawieszeniu wymiany wysokość zapasu złota nie odgrywa roli decydującej i posiada znaczenie względne, zaważone szeregiem innych, przeważnie donioślejszych czynników.

Słuszność powyższego znajduje potwierdzenie w przytoczonych poprzednio danych, dotyczących się z jednej strony kursów francuskiej, rosyjskiej i niemieckiej waluty od wybuchu wojny, z drugiej — wysokości pokrycia złotem obiegających pieniędzy papierowych.¹⁾ Widzieliśmy, że waluta rosyjska była zdeprecjonowana od samego początku wojny znacznie silniej, aniżeli niemiecka i francuska, pomimo że ogólna suma obiegających w Rosji pieniędzy papierowych była aż do połowy 1915 r. pokryta złotem w stopniu wyższym, aniżeli to miało miejsce we Francji i w Niemczech. Wprawdzie w końcu 1915 r. została Rosja pod względem pokrycia swych pieniędzy papierowych zdystansowana przez wzmiankowane państwa, lecz różnica na niekorzyść Rosji była znacznie mniejsza od różnicy w stopniu zdeprecjonowania rubla z jednej strony, a franka i marki z drugiej. Francja natomiast, której pieniądze papierowe zabezpieczone były złotem pierwotnie słabiej od rosyjskich, lecz lepiej do niemieckich, zaś od początku aż do je-

¹⁾ Por. zestawienie na str. 47.

sieni 1915 r. słabiej zarówno od jednych, jak i drugich, szczyć się mogła do wiosny 1915 r. niezachwianym stanem swej waluty, późniejsze zaś obniżenie się kursu franka było znacznie łagodniejsze do spadku marki, a tymbardziej rubla.

Dalecy jesteście od twierdzenia, jakoby wysokość zapasów złota, będących w posiadaniu banków centralnych, była z punktu widzenia ogólnowalutowego pozbawiona poważniejszego znaczenia. W dalszym ciągu naszej pracy będziemy mieli niejednokrotnie sposobność przekonać się, że właśnie wszelkie, posiadane przez dany kraj wartości, mające nawet w krytycznym czasie zapewniony zbyt na rynku międzynarodowym i kwalifikujące się wobec tego do roli środka wymiennego w obrotach z zagranicą, — a więc przede wszystkim złoto, — są najskuteczniejszą bronią do zwalczania niskowej tendencji kursu wekslowego. Dlatego też państwa, zasobne w złoto i posiadające możliwość dysponowania nim, w miarę potrzeby, dla celów obrotu pieniężnego z zagranicą, znajdują się pod względem walutowym w położeniu uprzywilejowanym. Podobne znaczenie posiadają jednak wyłącznie te zapasy złota, które występują w charakterze międzynarodowego środka wymiennego, nie zaś te, o których mówiliśmy powyżej i którym przypada w udziale bierna rola zabezpieczania obiegających pieniędzy papierowych. Znaczenie tych ostatnich zapasów złota polega wyłącznie na tym, że są one jednym z wielu czynników, których skombinowane działanie decyduje ostatecznie o kredycie państwa i o zaufaniu do jego waluty. To też wysokość owych zapasów nie może w żadnym razie wywierać decydującego i samodzielnego wpływu na formowanie się kursów wekslowych.

ROZDZIAŁ VI.

Deprecjacja waluty z punktu widzenia kredytu państwowego.

Jak oddziaływa na wartość waluty ów zespół politycznych, gospodarczych i finansowych warunków, decydujących o kredycie danego państwa i o szansach mniej lub bardziej szybkiego wznowienia wymiany pieniędzy papierowych na złoto? Innymi słowy, jak reagują kursy wekslowe na te przeistoczenia, którym podlega ów kredyt i wspomniane szanse pod wpływem zmian, zachodzących w różnych dziedzinach państwowego życia? Wiadomo, że kredyt, zarówno publiczny, jak i prywatny, bywa wystawiony na najcięższą próbę w czasach przełomowych, kiedy obawa co do przyszłych losów kraju dochodzi do punktu kulminacyjnego i nabiera charakteru istnej psychozy, kiedy umysły, opanowane panicznym strachem, tracą zdolność trzeźwego rozważania i spokojnej oceny faktów. Nastrój, panujący w podobnych okresach na wewnętrznym rynku, znajduje swój wyraz w silnym spadku kursów papierów państwowych i innych, jak również w gwałtownym poszukiwaniu złota, zamiast papierowe środki pieniężne. Te ostatnie zbywane są chętnie ze stratą, wobec czego monety złote osiągają cenę wyższą od nominalnej, lub od osiągniętej poprzednio. Jednocześnie na giełdach zagranicznych daje się zauważyć gwałtowny wpływ papierowych środków pieniężnych, jakoteż wszelkich dewiz odnośnego kraju, gromadzonych poprzednio dla celów bądź handlowych, bądź spekulacyjnych, obecnie zaś rzucanych na rynek, w obawie przed trudnością, lub nawet niemożnością ich zbytu w przyszłości. W tych okresach nieokiełznanej paniki kurs papierowej waluty znajduje się w większości wypadków w wyłącznej

zależności od psychologicznego czynnika zwątpienia, kładącego swe piętno na wszelkich zobowiązaniach kredytowych. Kształtowanie się kursów wekslowych i agia podporządkowuje się wówczas w zupełności zmiennym nastrojom chwili, wykazując przeważnie, poza niżkową tendencją, znaczne wahania, odzwierciadlające w sobie nie zrównoważoną, podnieconą psychikę ogółu.

Wybuch obecnej wojny zaznaczył się w dziedzinie ekonomicznej między innymi zupełną dezorganizacją rynku walutowego. W ostatnich dniach lipca 1914 r., kiedy we Francji, w Niemczech i w Rosji wymiana banknotów nie była jeszcze oficjalnie wstrzymana, ceny złota i walut obcych nie mogły odchyłać się zbyt znacznie od normalnego poziomu. Jednakże już wówczas złoto osiągało pewne agio, a kursy wekslowe przekraczały punkty złote, głównie wskutek poważnych trudności, z jakimi połączone było otrzymanie złota z obłożonych przez ludność kas bankowych. Charakterystyczną była również ujawniająca się w tym czasie rozbieżność w kształtowaniu się ceny złota z jednej strony, a kursów wekslowych z drugiej. Rozbieżność taka bywa wywoływana tą okolicznością, że zapotrzebowanie złota może pochodzić z dwóch źródeł, mianowicie z ewentualnego pożądanego dla celów obiegu pieniężnego z zagranicą i jednocześnie z dążenia do zagarnięcia możliwie największej jego ilości w celu przechowania jej, gdy tymczasem zapotrzebowanie dewiz bywa spowodowane wyłącznie koniecznością pokrycia zagranicznych zobowiązań. O ile zobowiązania owe są nieznaczne, lub też o ile dany kraj jest w silniejszym stopniu wierzycielem, niż dłużnikiem zagranicy, to popyt na zagraniczny materiał walutowy może pozostać słaby, natomiast równoczesne pożądanie złota dla celów tesauracyjnych może być nader silne. Podobny wypadek miał właśnie miejsce we Francji w przededniu wojny. Podczas gdy banknoty Banku Francuskiego zbywane były, wzamian za złoto, z disagiem, waluta angielska obniżała się w swym kursie stosunkowo dość znacznie. Pomiędzy 25/7 a 29/7 1914 notowano w Paryżu funty sterlingi po 25,18, 25,14 $\frac{3}{4}$, 25,11 $\frac{3}{4}$, 24,90, gdy tymczasem równia wynosiła 25,22 $\frac{1}{4}$, a dolny punkt złoty (t. j. na niekorzyść Anglii) — 25,12 $\frac{1}{2}$.¹⁾

¹⁾ Plaut, Der Einfluss des Krieges auf den Londoner Geldmarkt, Jena, 1915, str. 23

Rozumie się, że dopiero zawieszenie wymiany banknotów musiało silnie spotęgować zwykłą tendencję agia, względnie kursów wekslowych, i nadać kryzysowi walutowemu charakter specjalnie ostry, odpowiadający panicznemu nastrojowi rynków w pierwszych dniach wojny. Brak notowań kursów wekslowych, spowodowany zamknięciem głównych giełd, uniemożliwia nam udowodnienie, za pomocą odpowiednich danych, naszego twierdzenia, że w okresie tym kursy walut obcych i agio na złoto kształtowały się prawie wyłącznie pod wpływem panujących nastrojów. Jednakże wszyscy mają jeszcze świeżo w pamięci szereg faktów, ilustrujących zupełne ówczesne rozprężenie rynku walutowego i brak zaufania w stosunku do papierowych znaków pieniężnych.

Wpływ konjunktury kredytowej na stan waluty ujawnia się również w odpowiednich wahanach kursu wekslowego podczas zdradliwych zwrotów w ogólnym położeniu danego kraju, jak np. podczas klęsk militarnych w razie wojny, komplikacji politycznych i t. p. Aczkolwiek podobne zaostrzenia sytuacji nie wywołują paniki i nie mogą, pod względem intensywności swego działania na nastrój ogółu, być porównane do wyżej wzmiankowanych wydarzeń, posiadających charakter państwowych katastrof, to jednak nastrajają one nieraz umysły na nutę pesymizmu i wytwarzają na rynku walorów odnośnego państwa stan depresji. Natomiast powodzenia militarne i korzystne zmiany konjunktury politycznej, pobudzając do bardziej optymistycznej oceny przyszłości, odbijają się dodatnio na kursie waluty.

Rozpatrując wahania franków, począwszy od drugiej połowy września 1914 r., konstatujemy przedewszystkiem zwykłe ich kursu, pod wpływem której nieznaczne agio na angielskie funty ustąpiło miejsca pewnej nadwyżce wartości franków. Ten korzystny zwrot w ocenie waluty francuskiej był prawdopodobnie w pewnym związku z osiągniętym przez Francję w pierwszej połowie września powodzeniem w bitwach nad Marną, które powstrzymało pochód Niemców na Paryż i było stanowczo jednym ze zwrotnych punktów w przebiegu obecnej wojny. Być też może, że wynikiem z tego powodu pokrzyżowanie niemieckich planów strategicznych ujemnie oddziało na walutę niemiecką i przyczyniło się poniekąd, poza innymi czynnikami, do spadku kursu marki. Ponowne, aczkolwiek nieznacz-

ne obniżenie kursu waluty francuskiej w drugiej połowie października 1914 r. zostało, według wszelkiego prawdopodobieństwa, wywołane ówczesnym upadkiem Antwerpji (9/X) i zagrożeniem przez Niemców, zwłaszcza po sforsowaniu kanału Yserskiego, — Calais i Dunkierki, posiadających pierwszorzędne strategiczne znaczenie. Gdy jednakże niemieckie usiłowania zawładnięcia temi punktami zostały udaremnione, kurs franków zaczął się nanowo podnosić i osiągnął w pierwszej połowie listopada swój poprzedni, nader korzystny poziom.

W kształtowaniu się kursu rubla, który w drugiej połowie września 1914 r. wykazywał wzrastającą niżkową tendencję, dał się zauważyć od połowy października, specjalnie zaś w końcu tego miesiąca, korzystny zwrot. Chociaż, jak zobaczymy poniżej, zwrot ten zawdzięczać należy głównie realizacji uzyskanego przez Rosję w październiku 1914 r. angielskiego kredytu, to jednak przypuszczać należy, że do poprawy kursu rubla we wzmiankowanym okresie przyczyniło się również w pewnym stopniu wzmocnienie militarnej sytuacji Rosji, w związku z ówczesnym odwrotem armji niemieckiej z Królestwa. Natomiast fatalne wrażenie, wywołane klęską galicyjską w maju i czerwcu 1915 r., dało impuls do dalszej deprecjacji rubla, której gwałtowne tempo było jednak, jak wykażemy w dalszym ciągu, warunkowane specyficznym, wybitnie spekulacyjnym charakterem rosyjskiego rynku dewizowego.

Zdarza się jednak, że znamienne fakty politycznej lub militarnej natury mijają bez żadnego wpływu na kształtowanie się kursu waluty. Ma to miejsce specjalnie podczas kryzysów o charakterze przewlekłym, do których oczywiście i wojnę obecną zaliczyć należy. Jest rzeczą zrozumiałą, że o ile na początku wojny psychika ogółu silnie reaguje na wszelkie ważniejsze wiadomości z pola bitwy lub z za kulis dyplomacji i stosunkowo łatwo podlega wpływom zmiennych kolei walki, o tyle, w miarę przedłużania się tej ostatniej, słabnie pierwotna wrażliwość na poszczególne wypadki, wzrasta natomiast uświadomienie co do ogólnych bojowych kwalifikacji walczących państw i zdolność rozpatrywania pojedynczych epizodów pod kątem widzenia całkowitej militarnej i politycznej sytuacji. To też w późniejszym okresie wojny znajdujemy wiele przykładów zupełnego braku łączności pomiędzy kształtowaniem się waluty a biegiem wojennych wypadków. Jak zwycięski pochód Rosji w Galicji

w lutym, marcu i kwietniu 1914 roku i kapitulacja Przemysła nie wywarły dodatniego wpływu na kurs rubla, tak też nie reagował ten ostatni w sierpniu i wrześniu 1915 r. na upadek Warszawy, Grodna, Brześcia i t. d. Również przyłączenie się Włoch do koalicji w maju 1915 r. nie wpłynęło ujemnie na ocenę marek, z drugiej zaś strony nie wzmocniło kursu franków, które właśnie w tym czasie spadały dość silnie, zarówno w New-Yorku, jak i w Londynie.

Jak poszczególne wydarzenia polityczne niezawsze oddziałują na kurs waluty, tak też naodwrot, nader często wahania kursu wekslowego nie są w żadnym związku z równoczesną polityczną konjunkturą. Należy wogóle przy ustalaniu przyczyn wszelkich przemian w kształtowaniu się wartości danej waluty postępować z dużą oględnością, pamiętając, że wahania kursu mogą być spowodowane nietylko znamionami, sugestjonującymi umysły ogółu wypadkami, ale i czynnikami zgoła odrębnej natury. Uderzająca zaś niejednokrotnie zbieżność pomyślnych lub niepomyślnych wydarzeń ze zwyżką, względnie ze spadkiem kursu wekslowego, bywa często, szczególnie w późniejszym przebiegu wojny, wynikiem przypadku, nie zaś przy czynowego związku pomiędzy temi faktami.

Uznając jednak, z powyższemi zastrzeżeniami, wrażliwość waluty na donioślejsze wydarzenia polityczne za zjawisko normalne, musimy stwierdzić jednocześnie, że wszelkie podobne wahania kursu wekslowego odbywają się na pewnym podstawowym, dla każdej oddzielnej waluty specyficznym poziomie, który może być uważany za miarodajny dla danego okresu. Zachodzi zatem pytanie, czy ów charakterystyczny poziom jest istotnie zawarunkowany stopniem zaufania ogółu do ekonomicznej przyszłości danego kraju, — zaufania, jako syntezy całego szeregu wrażeń, udzielających się ogółowi w związku z kształtowaniem się politycznych, gospodarczych, finansowych i innych warunków państwowego bytu? Czy zmiany, którym poziom ten z biegiem czasu podlega, są rzeczywistym wyrazem zmian w przewidywaniach odnośnie terminu likwidacji papierowo-pieniężnej gospodarki?

a) Zaczniemy od F r a n c j i. Już niejednokrotnie mieliśmy sposobność zwrócić uwagę na wysoki, przeważnie nawet wyższy od normalnego, poziom waluty francuskiej w pierwszym półroczu wojny. W obliczu tego faktu wszelkie próby na-

wiązania łączności pomiędzy kursem waluty, a ogólnym kredytem, z którego korzysta odnośne państwo, nie wytrzymują krytyki. Bo jeżeli się nawet utrzymuje, że kredyt Francji, po chwilowym wstrząśnieniu, na które był narażony w początkowym, krytycznym okresie wojny, wrócił do poprzedniej normy, że wiara w likwidację papierowo - pieniężnej gospodarki i we wznowienie wymiany wkrótce po zawarciu pokoju była w pierwszych miesiącach wojny niewzruszona, — to podobną argumentacją możnaby, aczkolwiek pozornie, uzasadnić ewentualne utrzymanie się franka na poprzednim poziomie równi, ale w żadnym razie wykazane przekroczenie owej równi. Wszak nawet najskrajniejszy optymizm nie może chyba sięgać tak daleko, aby poważnie liczyć się z możliwością zwiększenia po wojnie zawartości złota we franku i wobec tego z ewentualnością przesunięcia się na jego korzyść równi walutowej pomiędzy nim, a pozostałymi jednostkami pieniężnymi. Natomiast trzeźwa i bezstronna analiza faktów musi doprowadzić do wniosku, że wojna odbiła się na wszelkich dziedzinach państwowego bytu Francji w sposób, pobudzający do poważnych obaw, i że ponoszone przez kraj, w związku z wojną, ofiary fatalnie nadwyreżają jego żywotne siły. Dotkliwie poszkodowana została Francja już w początkowym okresie wojny, wskutek zajęcia przez nieprzyjaciela jej północno-zachodnich okręgów, będących siedliskiem wielkiego przemysłu i dostarczających lwią część najważniejszych krajowych surowców, węgla i rudy. Odcięcie tych dzielnic zredukowało w znacznym stopniu przemysłową wytwórczość kraju, osłabiło jego siłę wywozową, uzależniło go poważnie od zagranicy pod względem pokrywania potrzeb zarówno ludności cywilnej, jak i armji, wreszcie uszczupliło dochody skarbu, pozbawionego przypływu podatków z tych zasobnych, gęsto zaludnionych prowincji. Silnie została też zachwiana wskutek wojny kapitalistyczna potęga Francji, zaangażowanej przeważającą częścią swych oszczędności w obcych krajach, z których jedna część, — jak Turcja, Austro-Węgry, Bułgarja, — będąc z nią na stopie wojennej, nie opłaca wogóle procentów od znajdujących się we francuskich rękach papierów procentowych, druga zaś, — jak Serbja i najpoważniejszy ze wszystkich dłużników, Rosja, — nie jest w stanie zadośćuczynić w sposób normalny swym zagranicznym zobowiązaniom i przeważnie prolonguje je w terminie płatności. Jaki będzie po wojnie los tych

kapitałów, któremi Francja od lat w elu zasilala Rosję, Turcję Serbję i t. d., czy owe miljardy będą nadal dawaly narodow francuskiemu nieuszczuplone dochody, to przyszłość pokaże. W każdym razie nie trzeba być pesymistą, aby uznać je za poważnie zagrożone. Pomijając jednak sprawę przyszłości, zaprzeczyć niepodobna, że brak przyływu znacznej części procentów z zagranicy silnie zahamował tworzenie się nowych, swobodnych kapitałów. W takim samym kierunku oddziaływało też bezsprzecznie wzmiankowane powyżej ograniczenie przemysłowej wytwórczości kraju, jakoteż ogólne moratorium, unieruchamiające znaczną część narodowych oszczędności, zwłaszcza bankowych depozytów.

Niepomyślna sytuacja, w jakiej znalazł się francuski rynek kapitałów wskutek wojny, odzwierciadliła się jasno w sposobach jej finansowania. Zdobywanie środków dla opędzenia szalonych wydatków wojennych było aż do końca 1915 r. uskuteczniane nie — jak się tego po Francji, owym bankierze całego świata, spodziewać należało — za pomocą regularnych, konsolidowanych pożyczek, na które składają się swobodne, długotrwałej lokaty szukające kapitały narodowe, lecz sposobem krótkoterminowych kredytów, udzielanych rządowi przeważnie przez banki i pokrywanych w terminie płatności środkami, uzyskiwanymi drogą nowych, podobnych operacji finansowych. Nawet wypuszczona w lipcu 1914 r., t. j. na krótko przed wybuchem wojny, 3½% pożyczka na sumę 805 mil. franków, przeznaczona na pokrycie ówczesnego deficytu budżetowego, poniosła zupełne fiasko i nie znalazła zbytu wśród francuskich kapitalistów. Do połowy grudnia 1914 r. wpłynęło skarbowi z realizacji tej pożyczki zaledwie około 160 mil. fr., w następnym zaś kwartale — 250 mil. fr. Rząd był wreszcie zmuszony zlikwidować tę niefortunną transakcję i zaproponować pierwotnym subskrybentom pożyczki przyjęcie 5%-wych obligacji obrony narodowej. Główną finansową podporą rządu w pierwszych miesiącach wojny był Bank Francuski, obficie wspierający skarb swemi awansami. Do połowy grudnia 1914 r. t. j. przez pierwsze 4½ miesiąca wojny, rząd zapożyczył się w Banku na sumę 3,6 miljarda franków, zaś suma krótkoterminowych bonów, ulokowana w tym samym czasie na rynku wewnętrznym, wynosiła w przybliżeniu 1 miliard (t. zw. Bons de la Défense Nationale). Pozatym nie zdołano we wzmiankowa-

nym okresie zmobilizować wewnątrz kraju żadnych kapitałów dla celów wojennych. Również w roku 1915 operowano mniej więcej w ten sam sposób. Od 15 grudnia 1914 r. do 15 marca 1915 r. należność Banku u skarbu wzrosła o dalszy miliard, krótkoterminowych bonów wypuszczono jeszcze za 2,5 miljarda fr., natomiast długoterminowej pożyczki w dalszym ciągu nie emitowano, wobec niesprzyjającego położenia rynku¹⁾. Dopiero w końcu lutego 1915 r. zdecydował się rząd spróbować szczęścia z wewnętrzną pożyczką, typu pośredniego pomiędzy krótko- a długo-terminową, mianowicie z t. zw. „Obligations de la Défense Nationale”, o 10-letnim terminie płatności. Lecz nawet te walory miały stosunkowo słabe powodzenie i uzyskane za ich pośrednictwem sumy znacznie ustępowały sumom, zaczerpniętym z Banku Francuskiego i osiągniętym z krótkoterminowych bonów. Świadczy o tym najlepiej zestawienie poszczególnych funduszy, dostarczonych skarbowi francuskiemu przez rynek wewnętrzny w czasie od początku wojny do 31 października 1915 r. Z ogólnej sumy 18,5 miljarda fr. przypada na awanse Banku Francuskiego 7 miliardów, na bony obrony narodowej 8,8 miljarda i na obligacje obrony narodowej 2,7 miljarda.²⁾ Silne poparcie, które zmuszony był okazywać skarbowi Bank Francuski, było główną przyczyną owego gwałtownego zwiększenia emisji pieniędzy papierowych, na które już poprzednio mieliśmy sposobność zwrócić uwagę. W końcu lutego 1915 r. suma obiegających biletów Banku wynosiła prawie 11 miliardów fr., t. j. o blisko 5 miliardów więcej, niż w okresie przedwojennym, że zaś zapas złota nie uległ w tym czasie znaczniejszemu zwiększeniu, przeto pokrycie biletów obniżyło się z 66% do 39%. Wreszcie i polityczno-wojenna konjunktura, aczkolwiek niewątpliwie korzystnie przeistoczona po bitwie nad Marną, nie przemawiała jednak absolutnie za możliwością rychłego i zwycięskiego zakończenia wojny.

Wobec tak wysoce niepomyślnego ukształtowania się warunków we wszystkich dziedzinach państwowego bytu Francji, musiał i kredyt jej ulec gwałtownemu wstrząśnieniu. Świad-

¹⁾ Powyższe dane były przytoczone przez ministra finansów, Ribot, w mowie, wygłoszonej w Izbie Deputowanych w końcu marca 1915 r.

²⁾ Podano w Berliner Tageblatt № 605 z 26/11 1915 r., na zasadzie francuskich publikacji.

czy o tym, między innymi, niebywale silny spadek kursu papierów państwowych, który daje się zauważyć od wybuchu wojny. 3% renta, której kurs 1 lipca 1914 r. wynosił 83,40, była notowana 25 lipca 1914 r. po 78, — 18 grudnia 1914 r. po 70,35, — 23 lutego 1915 r. po 67,75. Również ciężkie, poniekąd nawet poniżające warunki, które musiała akceptować Francja przy korzystaniu z zagranicznego kredytu, są dowodem zachwianego zaufania obcych rynków w stosunku do jej odpowiedzialności. Tak np., gdy na początku 1915 r. zażądała Francja finansowej pomocy od Anglii, ta ostatnia zgodziła się udzielić jej kredytu w wysokości 60 mil. f. st, t. j. około 1500 mil. fr., pod warunkiem pokrycia $\frac{1}{3}$ części tej sumy złotem. Francja była zatem zmuszona wysłać do Anglii ze swego funduszu złota około 500 mil. fr., co w czasach wzmożonych usiłowań w kierunku zwiększenia posiadanych zapasów tego kruszcu musiało być uważane za specjalnie ciężką ofiarę.

W obliczu wyluszczonej sytuacji niepodobna przypisywać wyjątkowej odporności waluty francuskiej w pierwszych miesiącach wojny wysokiemu kredytowi państwa. Decydujące pod tym względem znaczenie posiadały widocznie czynniki zgoła odmiennej natury.

Również w późniejszym, dla franka mniej pomyślnym okresie żaden związek pomiędzy stanem państwowego kredytu, a poziomem, na którym odbywały się wahania kursu waluty, zauważyć się nie daje. Ani raptowny spadek wartości franka, zapoczątkowany w końcu lutego 1915 r. i trwający bez przerwy aż do końca sierpnia, ani późniejszy, korzystny zwrot, pod wpływem którego 16,5%-we agio na dolary obniżyło się do poziomu 13 — 14%, nie dają się uzasadnić z punktu widzenia czystokredytowego. Sytuacja Francji pod względem gospodarczym, finansowym, politycznym i t. d. nie uległa na wiosnę 1915 r. specjalnemu pogorszeniu w stosunku do poprzedniego okresu: w warunkach gospodarczych nie zaszły żadne poważniejsze zmiany na niekorzyść kraju, finansowanie wojny odbywało się naogół w dalszym ciągu na wzmiankowanych powyżej zasadach, — z tą tylko różnicą, że punkt ciężkości operacji pożyczkowych przeniesiony został z Banku Francuskiego na otwarty rynek krótkoterminowych kredytów, wobec czego zwiększanie obiegu pieniędzy papierowych postępowało w tempie nieco wolniejszym, co musi nawet być uważane za objaw dodatni, —

wreszcie w dziedzinie polityczno-wojennej żadne decydujące, niekorzystne wydarzenia nie miały miejsca. 3% renta osiągała nawet w tym okresie cenę wyższą, aniżeli poprzednio: 22 kwietnia 1915 r. notowano ją po 72,85, t. j. po kursie o przeszło 5 fr. wyższym od kursu z końca lutego, a choć w następnych miesiącach poczęła ona znów obniżyć się w swej cenie, to jednakże jeszcze w początkach września jej kurs 68,25 był wyższy, aniżeli w końcu lutego. Naodwrot: od początku września 1915 r., czyli od czasu podniesienia się kursu franka, rozpoczął się nowy okres spadku renty francuskiej, która obniżyła się już w końcu września 1915 r. do 67, w końcu października do 66, w końcu listopada do 64,50, a w końcu stycznia 1916 r. do 61,50. Spadek ten był wprawdzie w związku z projektowaną już na początku jesieni i wypuszczoną w połowie listopada 1915 r. pierwszą wewnętrzną 5% pożyczką, która, wobec emisyjnego kursu 88, procentowała się w stosunku 5,7% i musiała wywrzeć nacisk na rentę, przynoszącą, przy kursie 68,—4,4%¹⁾. Ale sam fakt, że subskrybentom tej pożyczki przyznane zostało oprocentowanie kapitału znacznie wyższe, od jednocześnie obowiązującego dla innych państwowych papierów, jest chyba przekonywającym dowodem, że o żadnym wzmocnieniu państwowego kredytu w danym okresie mowy być nie może. Tak więc przez pierwsze 1½ roku wojny kształtowanie się kursu waluty francuskiej wykazuje zupełnie odmienne tendencje, aniżeli konjunktura kredytowa.

b) Nieco inaczej przedstawiała się odnośna sprawa w Niemczech. Spadek kursu marki, początkowo nieznaczny, lecz już w drugim miesiącu wojny dość pokaźny, odbywał się wśród problematycznej polityczno-gospodarczej sytuacji Niemiec, ujemnie oddziaływającej na kredyt państwowy. Nieprowadzenie pierwotnego strategicznego planu, zmierzającego do

¹⁾ Ogólny wpływ z tej pożyczki wynosił około 15 miliardów fr.; z sumy tej jednak na zapisy gotówkowe przypadło zaledwie około 6,4 miljarda, resztę stanowiła wymiana pożyczek dawniejszej emisji, dopuszczalna pod warunkiem nabycia określonej części nowej pożyczki za gotówkę. Z sumy walorów, wymienionych na nową pożyczkę, około 2 miliardów przypadło na bony obrony narodowej, około 6,5 miljarda na obligacje obrony narodowej i rentę. Warunki emisji tej pożyczki wzorowane były na warunkach 4½%-wej pożyczki angielskiej z czerwca 1915 r.

szybkiego rozgromienia Francji, i likwidacja ofenzywy wschodniej w październiku 1914 r. zdecydowały o przewlekłym charakterze wojny, której Niemcy, izolowane od świata, według rozpowszechnionej ówczesnej opinii długo prowadzić rzekomo nie miały być w stanie. Ze szczególnym pesymizmem osądzano sprawę żywnościową, niewątpliwie zaostrzoną wskutek niepomyślnego urodzaju 1914 r. i szczupłych zapasów ziarna, znajdujących się w rezerwie. Przy całym zaufaniu do niemieckiego oręża i niemieckich zdolności organizacyjnych, uważano prawie powszechnie za rzecz wykluczoną, ażeby Niemcy, pozbawione możliwości uzupełniania swych żywnościowych zapasów drogą dowozu, mogły przetrwać w stanie wojennym aż do następnych zbiorów. Z tego założenia wychodząc, przewidywano rychłą kapitulację Niemiec, na warunkach podyktowanych przez koalicję i uniemożliwiających im dalsze utrzymanie się na poprzednim poziomie gospodarczej i politycznej potęgi. To też obok głosów, oskarżających za deprecjację niemieckiej waluty głównie nadmierną emisję papierowych pieniędzy, słychać było często i takie, które wskazywały na spadek kursu marki, jako na wyraz zachwianego państwowego kredytu.

Lecz minął rok, a Niemcy, izolowane od swych dotychczasowych głównych dostawców żywności i surowców, przetrwały prawie wyłącznie o własnych siłach. Nadzieja szybkiego wygłodzenia kraju i sparaliżowania jego wytwórczości, będąca podstawą wojennego programu koalicji, zawiodła. Tymczasem zdołał gospodarczy organizm Niemiec przystosować się z zadziwiającą sprężystością do nowowytworzonej sytuacji. Przemysł, silnie zahamowany w pierwszych miesiącach po wybuchu wojny wskutek braku zwykłego zagranicznego eksportu, szybko nagiął się do potrzeb czasu wojennego, zmienił odpowiednio charakter swej wytwórczości i, stanąwszy na usługi armji, stopniowo odzyskał znaczną część straconego rozmachu. Sprawa żywnościowa, ujęta w karby surowej reglamentacji produkcyjno-konsumcyjnej, zatraciła niewątpliwie w drugim roku wojny, po przewyciężeniu szeregu organizacyjno-technicznych trudności, swój ostry, rzec nawet można krytyczny charakter. Niebezpieczeństwo głodu zostało stanowczo zwalczone i, pomimo nieurodzaju, nowy rok rolniczy rozpoczęty został z dość pokaźną rezerwą zbożową. A chociaż braki niektórych artykułów spożywczych dawały się we znaki, to jednak nie były

one w żadnym razie tak dotkliwe, aby zaważyć na szali losów wojennych. Do załagodzenia kwestji żywnościowej przyczyniła się też w niemałym stopniu okupacja znacznych przestrzeni nieprzyjacielskich terytorjów, częściowo bardzo urodzajnych, o charakterze przeważnie rolniczym. Jednocześnie przysporzyła ona Niemcom obfite zapasy potrzebnych im surowców, których część udało się zresztą zastąpić z dobrym skutkiem odpowiednimi surogatami, uniezależniając się tym sposobem zupełnie, lub też w znacznej mierze, od zagranicznego importu.

Finansowanie wojny uskutecznione było w sposób, który rozwiać musiał legendę o stosunkowo słabej zasobności niemieckiego rynku pieniężnego i o jego niezdolności do samodzielnego dostarczenia kolosalnych środków, niezbędnych do prowadzenia długotrwałej wojny. Do końca 1915 r. udało się skarbowi ulokować wyłącznie na rynku wewnętrznym 3 długoterminowe pożyczki, które przyniosły mu ogółem prawie 26 miliardów marek i pokryły jego pieniężne zapotrzebowanie do wiosny 1916 r. Pozatym korzystał rząd również z krótkoterminowego kredytu, drogą dyskonta w Banku Rzeszy zobowiązań skarbowych, przejmowanych następnie od niego przez prywatne banki, kasy oszczędności i inne instytucje, szukające krótkoterminowej lokaty dla swych swobodnych kapitałów. Jeżeli jednak uwzględnimy, że ogólne wydatki wojenne Niemiec w ciągu 20 miesięcy wojny wynosiły w przybliżeniu 34 miliardy mk.¹⁾, to okaże się, że suma, uzyskana przez skarb za pomocą krótkoterminowych operacji pożyczkowych, wynosiła około 8 miliardów mk., t. j. niespełna 25% ogólnej sumy zmobilizowanych w tym okresie kapitałów.

Nadmiar warunki realizacji poszczególnych pożyczek wojennych były dla skarbu stopniowo coraz korzystniejsze, wyniki ich—coraz wyższe. Wszystkie trzy były typu 5%-wego, lecz kurs emisyjny oznaczony był dla I-ej na 97,5, dla II-ej na 98,5,

¹⁾ Minister skarbu dr. Helfferich oceniał w mowach swych, wygłoszonych w Parlamencie 20/8 1915 i 16/3 1916 r., miesięczny koszt wojny dla Niemiec w przybliżeniu na 2 miliardy mk. Ponieważ w pierwszym okresie wojny ogólne wydatki na jej prowadzenie były znacznie niższe i wynosiły około 1500 mil. mk. miesięcznie, przeto przeciętny miesięczny koszt od 1 sierpnia 1914 r. do wiosny 1916 r. może być oceniony na 1700 mil. mk.

dla III-ej na 99,5, czyli że rzeczywiste oprocentowanie wynosiło w przybliżeniu: 5,125%, 5,075% i 5,05%. Rezultaty subskrypcji wyrażały się w sumach: 4481 mil. mk., 9103 mil. mk. i 12160 mil. mk. Znamiennym jest też fakt, że sumy te zostały dostarczone istotnie przez liczne rzesze kapitalistów, od najskromniejszych do najmożniejszych, i że banki przejęły na własny rachunek stosunkowo nieznaczne kwoty, czyli że pożyczki owe nosiły odrazu charakter ogólnonarodowy, nie zaś bankowy. Świadczą o tym dane, dotyczące się sum niemieckich państwowych walorów, będących własnością naczelnich banków. Tak np. dnia 31 grudnia 1915 r. znajdowało się w portfelu Deutsche Bank niemieckich pożyczek państwowych (nie licząc krótkoterminowych zobowiązań skarbowych) ogółem na sumę 26,9 mil. mk., t. j. tyleż, co i poprzedniego roku; Berliner Handelsgesellschaft wykazuje w swym bilansie z tegoż dnia pożyczek Rzeszy i pruskich konsol ogółem za 6,7 mil. mk., wobec 2 mil. mk. w dniu 31/12 1914 r. Pozostałe wielkie banki berlińskie podają w swych bilansach sumy posiadanych niemieckich pożyczek państwowych i krótkoterminowych zobowiązań skarbowych w jednej ogólnej rubryce, co utrudnia nieco kontrolę, lecz i na podstawie tych danych można, bądź co bądź, wnioskować o stopniu ich zaangażowania się w pożyczkach wojennych. W końcu 1915 r. znajdowało się wzmiankowanych walorów w portfelu: Dresdner Bank 33,5 mil. mk. (31/12 1914 r. 23,9 mil. mk.), Disconto-Gesellschaft 33,3 mil. mk. (23,8 mil. mk.), Bank für Handel und Industrie 25,1 mil. mk. (27,2 mil. mk.), Commerz-und Diskontobank 18,3 mil. mk. (10 mil. mk.), Schaaffhausen'scher Bankverein 11,4 mil. mk. (7,8 mil. mk.), Nationalbank für Deutschland 2,2 mil. mk. Sumy te są, biorąc absolutnie, niewątpliwie dość znaczne, lecz nikną one prosto przy zestawieniu ich z ogólną sumą pożyczek, ulokowanych na wewnętrznym rynku.

Podobnymi rezultatami w dziedzinie finansowania wojny żadne z wojujących mo carstw poszczycić się nie mogło. Francuski rynek, jak widzieliśmy powyżej, zawiódł w pierwszych czasach prawie zupełnie. Nawet angielski rynek okazał się mniej podatny do absorbowania konsolidowanych, długoterminowych pożyczek wojennych, pomimo że został on już na początku 1915 r. zarezerwowany wyłącznie dla potrzeb skarbu, drogą zakazu swobodnej emisji papierów wartościowych. Z ogólnej sumy 1460 mil. f. st., udzielonych skarbowi przez wewnę-

trzny rynek w ciągu 1½ roku wojny, uzyskano przy pomocy dwóch pożyczek 920 mil. f. st., (około 19 miliardów mk.), resztę zaś, t. j. 540 mil. f. st., czyli około 37%, osiągnięto drogą dyskonta krótkoterminowych weksli skarbowych, których prolongata w terminach płatności uskuteczniata była na coraz cięższych warunkach. Pozatym zaciągnęła Anglja jesienią 1915 r., do spółki z Francją, pożyczkę w Stanach Zjednoczonych, z której to tranzakcji przypadło na jej korzyść około 50 mil. f. st. Porównanie emisyjnych warunków obu wewnętrznych pożyczek świadczy też o wzrastającej oporności angielskiego rynku w stosunku do finansowych operacji skarbu. Pierwsza 3,5% pożyczka na sumę 350 mil. f. st., z listopada 1914 r., została wypuszczona po kursie 95 (przyniosła zatem skarbowi 331 mil. f. st.), czyli że oprocentowanie jej wynosiło 3,67%, co mniej więcej odpowiadało dochodowości 2½%-ch konsol, notowanych wówczas po 68½. Druga pożyczka, z lipca 1915 r., wypuszczona al pari, była typu 4½%-wego, ponieważ jednak kupon grudniowy podlegał opłacie zgóry, a wpłaty na pożyczkę przyjmowano do końca października, przeto rzeczywisty kurs emisyjny wynosił niespełna 99, oprocentowanie zaś prawie 4,6%, t. j. o blisko 1% więcej, aniżeli przy pierwszej 3½% pożyczce.¹⁾ Nacisk, wywarty przez pożyczkę tę na kursy papierów dawniejszej emisji, doprowadził do nader silnego spadku zarówno 3,5% pożyczki, jak i konsol. Kurs tych ostatnich, przez długi czas sztucznie podtrzymywany drogą ustanowienia kursów minimalnych, obniżył się natychmiast po zniesieniu takowych w listopadzie 1915 r. z 65 do 57,5. Wyjątkowo wysokie, jak na stosunki angielskie, obciążenie skarbu, związane z tą pożyczką, wynikało jednak nie tylko ze znacznego jej oprocentowania. Było ono również rezultatem przysługującego subskrybentom prawa wnoszenia pewnej części zadeklarowanej sumy w dawniejszych pożyczkach, przyczem warunki owej zamiany poprzednich pożyczek na nową były dla skarbu nader niekorzystne i narażały go na pokaźną stratę²⁾. Nie ba-

1) Plaut. Op. cit., str. 70.

2) Tak naprz. kurs, po którym przyjmowano przy tej tranzakcji 2½%-we konsole, określono na 66⅔, zaś 3½%-wą wojenną pożyczkę — na 95. A zatem za każde 150 f. st., wpłacanych w konsolach, otrzymywał subskrybent 100 f. st. w nowej pożyczce. Owe 150 f. st. konsol obciążały

cząc jednak na nadzwyczajne sposoby, zastosowane przez rząd w celu pozyskania jaknajszerszych warstw kapitalistów dla nowej pożyczki, powodzenie jej było stosunkowo słabe. Zasiłała ona wprawdzie skarb sumą około 600 mil. f. st.¹⁾, lecz z niej $\frac{1}{3}$ część została dostarczona przez banki, które, według Times'a, ostatniego dnia subskrypcji zdecydowały się podwoić swe poprzednie zapisy²⁾. Nagromadzenie tak znacznej części tej pożyczki w bankach musiało ujemnie oddziaływać na jej kurs, który już w końcu 1915 r. spadł do 97, t. j. o blisko 2% poniżej kursu emisyjnego.

Bardzo rozpowszechniony jest pogląd, jakoby powyżej wykazane znaczne powodzenie wojennych pożyczek niemieckich zawdzięczać należało głównie szerokiej pomocniczej akcji rządowej, a przede wszystkim poparciu Kas Pożyczkowych, umożliwiających wszystkim warstwom ludności przyjęcie udziału w pożyczkach przez udzielanie kredytu pod zastaw różnych walorów i towarów. Że twierdzenie to nie odpowiada rzeczywistości i że, odwrotnie, wzmiankowane Kasy przyczyniły się do powodzenia finansowych operacji skarbu w stopniu stosunkowo

poprzednio skarb procentami w sumie 3,75 f. st. rocznie, natomiast za dane zamian 100 f. st. 4,5%-wej pożyczki musiał skarb opłacać około 4,5 f. st. procentów, czyli że wynikiem tej tranzakcji był dość znaczny wzrost oprocentowania skonwertowanej części dawnych długów. Aby nie być stratnym na procentach, powinienby był skarb przyjmować konsolle po kursie mniej więcej 56. Również i kursy, obowiązujące dla pozostałych państwowych walorów przy ich wymianie na nową pożyczkę, spowodowały zwiększenie procentowego obciążenia skarbu. Posiadacze dawniejszych pożyczek mieli zatem do wyboru: albo zatrzymać sobie dawne walory, nie konwertując ich na nową pożyczkę, przez co narażali się na stratę kapitału wobec niechybnego spadku ich kursu, albo też zgodzić się na proponowaną im konwersję, która zapewniała im przynajmniej wyższe oprocentowanie. Rozumie się, że ta druga alternatywa była bezwzględnie korzystniejsza, lecz dostępna tylko dla tych, którzy zdecydowali się nabyć jednocześnie pewną sumę nowej pożyczki za gotówkę. O otrzymanie tej ostatniej chodziło właśnie skarbowi: zastosowane jednak przezeń powyższe sposoby świadczą, jak znaczną była oporność rynku pieniężnego.

1) Ogólny rezultat subskrypcji wynosił 860 mil. f. st., z której to sumy na zapisy gotówkowe przypadało 590 mil. f. st. zaś na wymianę konsol i innych pożyczek dawniejszych emisji — 270 mil. f. st.

2) Cytowane przez Helffericha w mowie jego w Parlamencie Rzeszy 20/8 1915 r.

bardzo słabym, dowodzi choćby ten fakt, że maksymalna suma udzielonych w 1915 r. przez Kasy Pożyczkowe zaliczek (osiągnięta 31 grudnia) wynosiła 2347,8 mil. mk., t. j. stanowiła niepełna 10% zrealizowanych wówczas pożyczek wojennych. O istotnej roli Kas przy finansowaniu pożyczek informują najlepiej poniższe dane, opublikowane w złożonym parlamentowi memorjale rządowym o działalności Banku Rzeszy za czas od maja do października 1915 r.

	Ogólny wynik sub- skrypcji w mil. mk.	Przed obowiązującym terminem wpłacenia pierwszej raty:			
		przypadają- cym w dniu	wplacono ogółem mil. mk.	przy pomocy Kas Pożyczkowych	
				mil. mk.	w stosunku do sumy wplaconej
I pożyczka wojenna	4481	7/10 1914	2568	710	27,6 %
II „ „	9103	15/4 1915	6085	521	8,6 %
III „ „	12160	23/10 1915	8732	566	6,5 %

Zaliczki, otrzymywane z Kas Pożyczkowych przez subskrybentów pożyczek wojennych, były przez nich spłacane w stosunkowo bardzo krótkim czasie, tak że zaledwie w kilka miesięcy po zrealizowaniu każdej pożyczki, tylko drobna część wydanych na nią przez Kasy zaliczek pozostawała niepokryta. Świadczy o tym następujące zestawienie, tyżące się stanu tych zaliczek w dn. 30 października 1915 r.

	Suma niepokry- tych zaliczek na pożyczki wo- jenne w mil. mk.	Suma uskutecz- nionych wpłat na pożyczki w mil. mk.	Stosunek niepo- krytych zaliczek Kas do ogólnej sumy wpłat
I pożyczka	145,1 ¹⁾	4481	3,2 %
II „ „	318,5 ¹⁾	9103	3,5 %
III „ „	590,2	9008 ²⁾	6,6 %
Ogółem	1053,8	22592	4,7 %

¹⁾ 31/12 1915 r. suma zaliczek na I-ą pożyczkę wynosiła zaledwie 136 mil. mk., a na II-ą 258 mil. mk. czyli 3% i 2,8% ogólnych wpłat na odnośne pożyczki (sprawozdanie Zarządu Kas. Pożyczk. za 1915 r.).

²⁾ Suma ta stanowi rezultat, osiągnięty do 30/10, t. j. w czasie, kiedy III-a pożyczka była tylko częściowo zrealizowana.

Znaczna zasobność i płynność niemieckiego rynku pieniężnego ujawniła się nietylko w sposobie finansowania wojny, o wiele doskonalszym od francuskiego i nawet przewyższającym angielski; znalazła ona również wyraz w kształtowaniu się kursów niemieckich papierów państwowych, które ucierpiały wskutek wojny w stopniu o wiele słabszym, niż walory francuskie i angielskie. Odnośna różnica była następująca¹⁾.

Kurs dnia	NIEMCY. 3% pożyczka Rzeszy	FRANCJA. 3% renta	ANGLJA. 2,5% konsole
1/7 1914	76,90	83,40	75
1/12 1915	około 66,50	64,50	58,25
Spadek w stosunku do kursu przedwo- jennego	13,52%	22,66%	22,33%

Techniczna strona niemieckiego obiegu pieniężnego, którą scharakteryzowaliśmy w ogólnych zarysach już poprzedniło przedstawiała się również znacznie korzystniej, aniżeli to mia o, miejsce we Francji. Widzieliśmy, że ilość obiegających pieniędzy papierowych (wszelkich gatunków) zwiększała się w Niemczech w słabszym stopniu, niż we Francji, pomimo że zapotrzebowanie środków obrotowych ze strony przemysłu i handlu było w Niemczech stosunkowo o wiele silniejsze. Na uwzględnienie w danym wypadku zasługuje też ta okoliczność, że pokazną część wypuszczonych przez Niemcy środków pieniężnych pochłaniały okupowane terytoria (Belgia, Polska i t. d.) gdy tymczasem we Francji ilość odbiorców świeżo emitowanych pieniędzy uległa poważnemu zmniejszeniu. Również pokrycie złotem obiegających papierowych środków pieniężnych było w ciągu prawie całego 1915 r., w przeciwstawieniu do 1914 r., korzystniejsze w Niemczech, niż we Francji²⁾. Zwrot na korzyść Francji, który dał się zauważyć w końcu 1915 r., był

¹⁾ Die wirtschaftlichen Kräfte Deutschlands im Kriege. Wydawnictwo „Dresdner Bank”, Berlin, 1916 r. str. 16.

²⁾ Patrz str. 47.

tylko przemijający, spowodowany nagłą redukcją papierowo-pięniężnego obiegu, w związku z ówczesną realizacją wewnętrznnej 5% pożyczki i amortyzacją przez skarb części otrzymanych od Banku Francuskiego zaliczek¹⁾.

Wreszcie pod względem polityczno-militarnym rok 1915 zaznaczył się dla Niemiec rozbięciem i wyparciem Rosjan z Galicji, zajęciem Królestwa, Litwy i Kurlandji, zwycięską wyprawą bałkańską; dla koalicji natomiast, — likwidacją ekspedycji dardaneelskiej i bezskutecznością wszelkich prób podjęcia ofensywy na frontach zachodnim, wschodnim i bałkańskim. Bieg wypadków wojennych bynajmniej nie przemawiał za militarnym wyczerpaniem Niemiec, lub za wzmocnieniem ich przeciwników.

Gruntowna analiza ogólnego położenia Niemiec w związku z wojną nie wchodzi w zakres zadań niniejszej rozprawy. To też w powyższym zarysie ograniczyliśmy się do zaakcentowania tylko niektórych charakterystycznych cech sytuacji Niemiec, tych mianowicie, które są najbardziej miarodajnymi punktami oparcia przy określaniu kredytu, na który zasługuje dane państwo, specjalnie w czasie wojny. Z przytoczonych danych niepodobna wyciągnąć wniosku, jakoby stan rzeczy w Niemczech w późniejszym okresie wojny przyjął obrót krytyczny, potwierdzający pierwotny sceptycyzm co do gospodarczej i finansowej wytrzymałości kraju. Przeciwnie: stojąc na gruncie faktów, przyznać trzeba, że rezultaty, osiągnięte przez Niemcy w zasadniczych kierunkach podczas pierwszego półtorarocza wojny, były niewątpliwym świadectwem ich niepospolitej żywotności. I chociaż zaprzeczyć niepodobna, że w wytworzonych przez wojnę warunkach istnienia Niemiec tkwiły od samego początku pewne zdradliwe pierwiastki, nadające, bądź co bądź, całej sytuacji charakter bardzo poważny, to jednak doświadczenia pierwszego roku wojny wykazały, że przedsięwzięte środki obronne, łącznie ze zdolnością kraju przystosowywania się do odmiennych, anormalnych form bytu, potrafiły, jeśli nie zneutralizować działania tych pierwiastków, to w każdym razie pozabawić je ich przewidywanego, destrukcyjnego wpływu. Ocenia-

¹⁾ Wobec znacznego zwiększenia emisji Banku Francuskiego na początku 1916 r. i słabych zmian w zapasie złota, stopa pokrycia biletów francuskich obniżyła się w kwietniu 1916 r. do 32%, t. j. do poziomu ówczesnego pokrycia złotem niemieckich pieniędzy papierowych.

jąc kredytową sytuację Niemiec w drugiej połowie 1915 r. pod tym kątem widzenia, musimy stanowczo uznać ją za znacznie pomyslniejszą, aniżeli w pierwszym okresie wojny, kiedy nadspodziewana odporność kraju i zdolność zwalczania wszelkich przeciwności nie zdołały jeszcze ujawnić się we właściwym stopniu. Jeśli zatem o wysokości deprecjacji waluty decyduje istotnie kredyt odnośnego państwa, to, zgodnie z powyższymi wnioskami, kurs marki powinien był w ciągu 1915 r. wykazywać tendencję zwykłą, odpowiadającą temu zwrotowi w poglądach na ogólną sytuację Niemiec, który zająć musiał pod wpływem faktycznego biegu rzeczy. Tymczasem kurs waluty niemieckiej zagranicą kształtował się w kierunku wręcz odwrotnym: już na początku 1915 r. spadł on na poziom niższy od osiągniętego w pierwszych miesiącach po wybuchu wojny, jesień zaś zaznaczyła się nowym jego spadkiem, posiadającym pozory panicznej deruty. W czasie pomiędzy początkiem października 1915 r. a początkiem stycznia 1916 r. kurs marki obniżył się w Amsterdamie z 50,35 do 40,05, a w New—Yorku z 83,50 do 75,50. A zatem i w stosunku do waluty niemieckiej zmiany poziomu kursowego nie dają się uzasadnić ze stanowiska ogólnogospodarczej, finansowej i politycznej sytuacji państwa.

c) Rosja była jedynym krajem z pośród trzech przez nas badanych, którego waluta w pierwszym półtoraroczny wojny kształtowała się naogół w sposób, odpowiadający tendencjom kredytu państwowego. Kredyt Rosji, zawsze problematyczny, zrehabilitowany nieco od końca ubiegłego stulecia dzięki poparciu Francji, został oczywiście poważnie zagrożony przez wojnę, podkopującą słaby ekonomiczny byt całego kraju i finanse państwa. Sceptycyzm zagranicy w stosunku do kredytowej odpowiedzialności Rosji ujawniał się w toku obecnej wojny przy każdorazowym udzielaniu jej kredytu przez sojuszników, głównie przez Anglię, która, zniewolona do finansowego popierania Rosji, starała się, drogą najrozmaitszych gwarancji, zredukować to ryzyko, które ponosiła z całą świadomością w interesie swych wojennych planów. Już za pierwszą pożyczkę w wysokości 20 mil. f. st., udzieloną Rosji w październiku 1914 r., zażądała Anglja 40%-owego pokrycia w złocie, co też uskutecznione zostało drogą przesyłki do Anglii 8 mil. f. st. z zapasów Banku Państwa. Jeszcze dobitniej świadczy o zachwianiu kredytu Rosji

konieczność zabezpieczenia części zaliczek, uzyskanych od Angli w 1915 r., znaczną partją zboża, złożonego w Odesie do dyspozycji Angli, w przewidywaniu rychłego sforsowania Dardanelów. Rozważano też, podobno, w angielsko-rosyjskich kołach ministerjalnych projekt skupu przez rząd rosyjski prywatnej floty handlowej i oddania jej Angli pod zastaw. I Francja, chcąc choć częściowo zabezpieczyć sobie przynależne jej, a mocno zagrożone procenty od dawnych pożyczek, wystąpiła już na początku 1915 r. z projektem urządzenia na francuskim terytorjum szeregu rosyjskich celnych agencji, które pobierałyby opłaty celne od wszelkich wywożonych z Francji do Rosji towarów. Tym sposobem część dochodów rosyjskiego skarbu miała być poniekąd zasekwestrowana na korzyść francuskich wierzycieli. Czy projekt ten wcielony został w życie, tego nie wiemy, w każdym jednak razie jest on wymownym świadectwem tej opinii, jaką posiadał kredyt Rosji wśród jej sprzymierzeńców. Nie lepiej oceniały go też państwa neutralne, przedewszystkiem Stany Zjednoczone, zasadniczo unikające wszelkich operacji finansowych z Rosją. Jedyne kredyty w wysokości 25 mil. dol., udzielony Rosji na początku wojny, został cofnięty zaraz po porażce wojsk rosyjskich w Prusach Wschodnich w jesieni 1914 r. Późniejsze transakcje finansowe pomiędzy Ameryką a Rosją bywały dokonywane stale przy współudziale Angli, która bądź przyjmowała gwarancję za udzielone Rosji kredyty, bądź też brała bezpośrednio na siebie zobowiązania Rosji, rozliczając się z nią następnie. Podobno i należności Rosji względem Japonji za dostawy amunicyjne musiały być w znacznej części gwarantowane przez Anglję.

Jest rzeczą łatwo zrozumiałą, że w podobnych warunkach silny spadek wartości rubla, który ujawnił się wraz z wybuchem wojny, poczytywano prawie powszechnie za zupełnie naturalny, nieunikniony objaw zachwianego kredytu Rosji. Przeświadczenie to wzmocniło się jeszcze w końcu pierwszego roku wojny, gdy militarnej klęsce Rosji w Galicji i w Królestwie, klęsce, która dotkliwie osłabiła jej polityczny autorytet i zadała ciężki cios jej państwowemu kredytowi, towarzyszył nowy gwałtowny spadek kursu waluty. Ang. funty podskoczyły ze 115,5 w końcu kwietnia 1915 r. do 152,5 w drugiej połowie lipca, a zatem agio na nie zwiększyło się w ciągu dwóch miesięcy z 22% do 61%. W tym samym czasie w Paryżu ruble obniżyły

się z 221,5 do 185, czyli że deprecjacja ich wzrosła z 17% do 30%. Nie ulega wątpliwości, że waluta rosyjska jest w silniejszym stopniu zależna od ogólnej konjunktury kredytowej, aniżeli waluta francuska i niemiecka, który to fakt jest stanowczo w związku z tą okolicznością, że rubel jest materiałem specjalnie podatnym do spekulacji walutowej. Owe spekulacyjne właściwości rubla są jednakże—jak będziemy mieli poniżej sposobność się przekonać —zawarunkowane specyficznym charakterem rosyjskiego gospodarstwa narodowego i jego ścisłą zależnością od zagranicznego kredytu, przy pomocy którego osiągała Rosja nawet w latach przedwojennych sztuczną równowagę pomiędzy swemi zagranicznymi zobowiązaniami a należnościami. Wobec podobnego stanu rzeczy byłoby błędem twierdzić, że dająca się zauważyć u waluty rosyjskiej, w silniejszym stopniu niż u innych, zależność kursu od ogólnej konjunktury kredytowej posiada cechy bezpośredniego, ściśle przyczynowego związku. Jest to raczej stosunek natury czysto warunkowej, manifestujący się wśród zupełnie specjalnych okoliczności i niemożący wobec tego być poczytywany za regułę, stale i wszędzie obowiązującą.

Konkluzja powyższa znajduje praktyczne potwierdzenie w samym kształtowaniu się kursu rubla, którego wahania w ciągu pierwszych 18 miesięcy wojny wykazywały niejednokrotnie zupełną rozbieżność ze stanem kredytu państwowego. Typowym przykładem podobnej niezależności kursu od ogólnej konjunktury kredytowej jest okres od grudnia 1914 r. do lutego 1915 r., w którym to czasie rubel wykazywał silną zwykłą tendencję: podczas gdy w grudniu kurs ang. funtów wynosił około 118, notowano takowe w połowie lutego po 110,5, czyli że agio zredukowało się z 25% do 17%. Jednocześnie w Paryżu podniosły się ruble z 215 do 232,5. W następnych dwóch miesiącach kurs waluty rosyjskiej uległ wprawdzie znowu pewnej niższe, utrzymał się jednakże na poziomie wyższym, aniżeli w końcu 1914 r. i na początku 1915 r. Tymczasem w ogólnej sytuacji nie zaszły absolutnie żadne zmiany na korzyść Rosji. Położenie wojenne zaznaczyło się nową, dotkliwą porażką w Prusach Wschodnich i bezskutecznością karpackiej akcji. Finansowanie wojny odbywało się dalej na zasadach, świadczących wymownie o nader słabej zasobności wewnętrznego rynku kapitałów i o jego zupełnej niezdolności do dostarczenia znaczniejszej

części środków, potrzebnych na prowadzenie wojny. Głównym źródłem tych środków była, zarówno na początku wojny, jak i w następnych miesiącach, prasa banknotowa, wskutek czego suma obiegających biletów kredytowych wzrastała z miesiąca na miesiąc, a ich pokrycie złotem obniżało się bezustannie. Środki na regulację zagranicznych zobowiązań za dostawy wojenne uzyskiwano drogą zewnętrznych pożyczek, o których wspominaliśmy wyżej. Wewnątrz kraju natomiast zdołano do końca lutego 1915 r., t. j. w ciągu 7 miesięcy wojny, ulokować zaledwie jedną konsolidowaną pożyczkę w wysokości 500 mil. rb., z których 200 mil. przyjęły kasy oszczędności i Bank Państwa, zaś 300 mil. banki prywatne. Dla charakterystyki roli wewnętrznego rynku pieniężnego przy finansowaniu wojny — roli, wyrażającej się właściwie wzmiankowaną sumą 300 mil. rb. — wystarczy zwrócić uwagę na to, że w wymienionym okresie uzyskano na potrzeby wojenne z innych źródeł blisko 2 miljardy rb., a mianowicie 1100 mil. rb. z dyskonta w Banku Państwa krótkoterminowych zobowiązań, czyli drogą emisji biletów kredytowych, 300 mil. rb. z realizacji 4%-owych biletów skarbowych, wreszcie około 500 mil. rb. z pożyczek zagranicznych (52 mil. f. st.). Rzecz oczywista, że podobne warunki do wzmocnienia kredytu państwowego przyczynić się nie mogły.

ROZDZIAŁ VII.

Bilans płatniczy.

a) Ogólna charakterystyka bilansu płatniczego.

Wyniki powyższych naszych badań są czysto-negatywne. Upoważniają one nas jedynie do wniosku, że ani ilościowe zmiany obiegu pieniężnego, ani przeistoczenia, którym podlega sytuacja kredytowa danego kraju, nie mogą być uważane za czynniki, samodzielnie określające ten poziom, na którym odbywają się wahania kursu wekslowego w czasach waluty papierowej. Jakiż jest zatem ów zasadniczy czynnik, który bądź sam decyduje o wartości waluty papierowej i zakreśla wytyczną jej kursowych wahań, bądź też stwarza to podstawowe tło, na którym następnie, pod dodatkowym wpływem drugorzędnych czynników, kształtuje się ostatecznie kurs wekslowy?

Odpowiedź na to pytanie zawarta jest poczęści już we wstępnych naszych badaniach nad istotą złotej waluty i jej ekonomicznym uzasadnieniem. Widzieliśmy, że celem, który osiągnięty został przez zastosowanie tego ustroju pieniężnego, było ograniczenie do minimum wahań kursów wekslowych, które, pozbawione regulującego wpływu polityki złoto-walutowej, musiałyby wpaść w zupełną zależność od chwilowych konjunktur, panujących na rynku dewizowym. Konjunktury owe, odzwierciedlające w sobie całokształt pieniężnych stosunków pomiędzy danym krajem a zagranicą, są wynikiem z jednej strony realizacji wzajemnych zobowiązań towarowej, finansowej i t. p. natury, z drugiej — spekulacyjnych nastrojów, powstałych na tle przewidywań odnośnie przyszłego uformowania się gospodarczo-finansowych stosunków z zagranicą. Każdy najłżejszy

zwrot w układzie tych stosunków i we wzmiankowanych nastrojach musi wycisnąć swe piętno na rynku dewizowym, powodując odpowiednią zmianę w stosunku podaży zagranicznej waluty do popytu i wytwarzając dla kursów wekslowych wyższą lub niższą tendencję. To też wraz z zawieszeniem wymiany banknotów na złoto i odzyskaniem przez kursy wekslowe swobody podnoszenia się ponad dotychczasowy, sztucznie ustalony poziom, kursy owe muszą się stać istotnym wyrazem panujących na rynku dewizowym konjunktur.

Tak więc sama istota kursu wekslowego i stosowana w czasach normalnych metoda jego regulowania przemawiają za tym, że źródła wahań walutowych szukać należy przede wszystkim w ogólnym położeniu rynku dewizowego w danym okresie, innymi słowy, w zespole tych wszystkich czynników, które uzasadniają chwilowy stosunek podaży zagranicznej waluty do popytu. Analiza kursów wekslowych sprowadza się zatem w pierwszym rzędzie do analizy bilansu płatniczego, będącego zestawieniem wszelkich płatnych zobowiązań i należności danego kraju w stosunku do zagranicy.

Jedną z najważniejszych pozycji bilansu płatniczego jest saldo bilansu handlowego. Jeżeli wartość towarowego wywozu przewyższa wartość przywozu, t. j. jeżeli zagranica jest danemu krajowi więcej winna za sprowadzone stamtąd towary, aniżeli się jej należy za uskutecznione dostawy, wówczas saldo bilansu handlowego jest dodatnie, w przeciwnym natomiast razie jest ono ujemne. W pierwszym wypadku saldo owe wchodzi w skład aktywów bilansu płatniczego, w drugim — w skład jego passywów. Doniosłą rolę w bilansie płatniczym odgrywają również sumy procentów, dywidend, udziałów i t. d., płaconych przez dany kraj zagranicy, jak również otrzymywanych od niej i wynikających z poprzednio uskuteczionych transakcji kredytowych z zagranicą. Rzecz oczywista, że, ujmując cały kraj jako jednostkę gospodarczą, należy przy odnośnym obliczaniu uwzględniać z jednej strony wszystkie, bez wyjątku, udziały zagranicznego kapitału w poszczególnych przedsiębiorstwach, wchodzących w skład gospodarstwa narodowego, z drugiej — wszelkie lokaty miejscowych kapitałów zagranicą. A więc brać trzeba pod uwagę zarówno procenty od papierów państwowych i komunalnych, będących w posiadaniu zagranicy, jak i sumę dywidend lub udziałów, wypłacanych zagranicznym kapitalistom, jako

akcjonariuszom, względnie udziałowcom, różnych krajowych przedsiębiorstw przemysłowych, handlowych, bankowych, przewozowych i t. p. W przeciwstawieniu do ogółu tych sum, będących wyrazem stopnia zadłużenia danego kraju u zagranicy i obciążających jego bilans płatniczy, figurują wśród aktywów tego ostatniego sumy, wypłacane krajowi przez zagranicę tytułem procentów od inwestowanych tamże kapitałów. Pokażny wpływ na kształtowanie się bilansu płatniczego wywierają również sumy wszelkich wynagrodzeń, przypadających od zagranicy, lub też należnych jej za rozmaite świadczenia i pośrednictwa przy uskutecznianiu międzynarodowych gospodarczych obrotów, t. j. za frachty, asekuracje, prowizje bankowe i inne. Jeżeli np. kraj nie posiada wystarczającej dla swych potrzeb floty handlowej i korzystać musi z pośrednictwa flot zagranicznych, to sumy, płacone przez eksporterów i importerów za frachty, odpływają zagranicę i obciążają kraj, jako całość. Wreszcie na większą uwagę zasługują również sumy, wywożone z kraju zagranicę, względnie przywożone stamtąd do kraju przez turystów.

Rozumie się, że bilans płatniczy każdego kraju ma charakter swoisty, zawarunkowany ogólnym układem jego gospodarczych stosunków. Kraje, zasobne w kapitały, rozporządzające znacznymi sumami narodowych oszczędności, a jednocześnie niezdolne z tych lub innych przyczyn do samodzielnego zużytkowania całego nagromadzonego zapasu środków, jak np. Francja i Anglja, zasilają stale swemi kapitałami zagranicę, inkasując dzięki temu corocznie wielkie sumy procentów. Kraje przemysłowe, szukające rynków zbytu, dążące do ekspansji swego przemysłu poza własne granice, jak znowu Anglja i w ostatnich czasach Niemcy, są usilnie zaangażowane w przedsiębiorstwach zagranicznych i mają stały znaczny przyływ środków z zewnątrz, w postaci dywidend, udziałów i t. p. Kraje bogato uposażone przez naturę, jak Włochy i Szwajcaria, goszczą u siebie stale znaczne zastępy cudzoziemców, ściągając corocznie za ich pośrednictwem pokażne sumy z zagranicy.

Jak znaczne bywają niektóre z wyszczególnionych aktywów bilansu płatniczego, świadczą następujące przykłady. Ogólna suma kapitałów, ulokowanych zagranicą przez Anglję, wynosiła w r. 1910, według obliczeń Speyer'a, 3,5 miljarda f. st., wobec czego roczny dochód Anglji z tego źródła określić można

minimalnie na 140 milionów f. st. Według innych angielskich statystyk, dochód ten sięga nawet 190 mil. f. st. Wpływy Anglii z frachtów, pobieranych przez jej flotę handlową od zagranicy, wynoszą rocznie około 130 mil. f. st., zaś sumę zagranicznych prowizji, uzyskiwanych za liczne pośrednictwa handlowej i finansowej natury, oceniają na 50 mil. f. st.¹⁾ Francja była zaangażowana zagranicą w r. 1907, według Théry'ego,²⁾ na sumę 37 miliardów fr., z których roczny dochód wynosił około 2 miliardów. Wreszcie ogólna suma kapitałów niemieckich, inwestowanych zagranicą, oszacowana była w r. 1913 przez Helffericha³⁾ na blisko 20 miliardów mk., wobec czego roczny dochód Niemiec z tego źródła ocenić można w przybliżeniu na 1 miliard mk.

Silnemu przyływowi z zagranicy dywidend, procentów od pożyczek, opłat przewozowych i t. d. towarzyszy zwykle równoczesny odpływ środków zagranicę, bądź w celu lokowania ich w nowych papierach państwowych, dywidendowych i innych, bądź też w celu wyrównania biernego bilansu handlowego. Inaczej też być nie może. Kraj, który inkasuje corocznie znaczne sumy procentów od inwestowanych zagranicą kapitałów, który gromadzone oszczędności nie przeznaczają na świeże zagraniczne lokaty, lecz zużytkowuje je przeważnie wewnątrz kraju, we własnym przemyśle i handlu, a który jednocześnie wywozi zagranicę więcej towarów, aniżeli przywozi stamtąd — kraj taki, mając silnie czynny bilans płatniczy, musi po pewnym czasie znaleźć się w posiadaniu nadmiaru pieniężnych zapasów, przyływających doń z zagranicy dla wyrównania bilansu. Obfitość gotowizny niewątpliwie doprowadzi w odnośnym kraju do silnego podniesienia się ogólnego poziomu cen, co spowoduje osłabienie jego zdolności konkurencyjnej w stosunku do zagranicy. Nieuniknioną konsekwencją wzmiankowanego położenia będzie redukcja zagranicznego wywozu i wzrost przywozu, czyli zmniejszenie się aktywności bilansu handlowego, ewentu-

¹⁾ podano u Riesser'a, *England und wir*, Lipsk 1914, str. 47.

²⁾ Edmond Théry, *Les progrès économiques de la France*, str. 307.

³⁾ K. Helfferich, *Deutschlands Volkswohlstand 1888 — 1913*, Berlin 1915, str. 111—112.

alnie jego przekształcenie się z czynnego w bierny. Z drugiej strony, obniżenie stopy procentowej w danym kraju, wywołane nadmiarem gotowizny, spowoduje odpływ tej ostatniej do krajów z wyższą stopą procentową, owa zaś translokacja kapitałów nie będzie niczym innym, jak zwiększeniem się passywów bilansu płatniczego.

Fakty potwierdzają powyższe wnioski. Kraje, jak Anglja, Francja i Niemcy, będące w większym lub mniejszym rozmiarze wierzycielami państw niezasobnych w kapitały i pobierające od nich stale znaczny haracz w postaci procentów, są jednocześnie w silniejszym stopniu importerami, aniżeli eksporterami towarów, t. j. posiadają bierne bilanse handlowe. Świadczy o tym poniższe zestawienie odnośnych cyfr za ostatnie przedwojenne lata:

	1911		1912		1913	
	Przywóz	Wywóz	Przywóz	Wywóz	Przywóz	Wywóz
Anglja (mil. f. st.)	577,4	454,1	633	487,2	659,2	525,2
Francja (mil. fr.)	8066	6077	8230,7	6712,6	8421,3	6880,2
Niemcy (mil. mk.)	9705,7	8106,1	10691,8	8956,8	10769,7	10097,2

Jednocześnie państwa owe w dalszym ciągu zasilają kapitałami swemi obce kraje, finansując tamtejsze przedsiębiorstwa przemysłowe, bankowe, kolejowe, przyjmując udział w pożyczkach państwowych, komunalnych i t. p. Wszystkie te transakcje, które nazywać się zwykło importem zagranicznych walorów, są, oczywiście, dla danego kraju źródłem nowych dochodów, zwiększając w przyszłości sumę przyływających doń z zagranicy procentów i dywidend i powodując tym sposobem wzrost aktywów ogólnego bilansu płatniczego. Natomiast w czasie swej realizacji powodują wzmiankowane inwestycje znaczny jednorazowy odpływ kapitałów z danego kraju, tworząc pozycję passywną w jego bilansie. O rozmiarach tej pozycji dają pojęcie następujące dane:

A n g l j a (mil. f. st.) ¹⁾	1911	1912
Ogólna suma emisji papierów % % na rynku angielskim	191,6	208,7
z tego przypada na:		
walory angielskie i irlandzkie	26,1	43,3
„ kolonji angielskich	64,9	72,6
„ obcych państw	100,6	92,8
N i e m c y (mil. mk.) ²⁾	1912	1913
Ogólna suma emisji papierów % % na rynku niemieckim	2934	2639
z tego przypada na:		
walory krajowe	2664	604
„ zagraniczne	270	2035

We Francji w r. 1909 z 3 miliardów fr. nowych emisji przypało na walory zagraniczne około 2 miliardów, t. j. mniej więcej tyleż, ile przyływało wówczas do Francji z zagranicy procentów i dywidend z poprzednich inwestycji.³⁾ O stopniu, w jakim Francja zasilala przed wojną zagranicę swemi kapitałami, świadczą stosunki, panujące na francuskim rynku papierów państwowych i komunalnych, zobrazowane w poniższym zestawieniu: (w mil. fr.)⁴⁾

R o k	Emitowano we Francji i sprowadzono tam- że walorów państwowych i komunalnych:	
	o g ó ł e m	tylko fraucuskich
1909	964,2	155,2
1910	1734	105,7
1911	996	7,1
1912	742,1	312
1913	905,2	151,3

¹⁾ Sartorius v. Waltershausen, Das Auslandskapital während des Weltkrieges, Stuttgart 1915, str. 31.

²⁾ Helfferich, op. cit., str. 116.

³⁾ Schwarz, Discontopolitik, Lipsk 1911, str. 183.

⁴⁾ podług l'Economiste Européen, podano w Conrads Jahrbücher, Volkswirtschaftliche Chronik 1913, str. 1054.

Wręcz odmienny charakter posiadają bilanse płatnicze tych państw, które występują w roli dłużników państw powyżej wzmiankowanych i są w większym lub mniejszym stopniu odbiorcami eksportowanych przez te ostatnie kapitałów. Kraje te, do których przed wojną zaliczać należało przedewszystkiem Stany Zjednoczone i Rosję, mając corocznie do pokrycia państwowym zachodnio-europejskim potężne sumy procentów, dywidend i t. p., dążyć musiały zawsze do osiągnięcia czynnego bilansu handlowego i do zrównoważenia bilansu płatniczego za pomocą przewyżki wywozu towarów nad przywozem. Tak np. saldo zagranicznego zadłużenia Stanów Zjednoczonych oceniano przed wojną w przybliżeniu na 4 miljardy dolarów¹⁾, obciążających kraj procentami w sumie około 200 milionów dolarów rocznie. Pozatym odpływało ze Stanów Zjednoczonych zagranicę około 75 mil. dol. rocznie na pokrycie frachtów obcym przedsiębiorstwom żeglugowym, tyleż, mniej więcej, wynosiła suma, przekazywana przez emigrantów europejskich swym w ojczyźnie pozostałym rodzinom, wreszcie około 200 mil. dol. rocznie wydatkowały w Europie liczne rzesze podróżujących tam amerykańskich obywateli. Ogół passywów bilansu płatniczego Stanów Zjednoczonych wynosił tym sposobem mniej więcej 500—600 mil. dol.²⁾ Przeciwwagą tej sumy była znaczna przewyżka zagranicznego wywozu towarów nad przywozem, wynosząca w latach 1911, 1912, 1913 odpowiednio 522, 551, 653 mil. dol.³⁾ (z pominięciem wywozu szlachetnych metali i monet).

Zdarza się, oczywiście, że saldo bilansu handlowego nie wystarcza na pokrycie wszystkich zagranicznych zobowiązań kraju i że równowaga bilansu płatniczego osiągnięta zostaje sztucznie, przy pomocy zagranicznego kredytu, bądź państwo-

¹⁾ Udział kapitałów zagranicznych, przeważnie angielskich, francuskich i niemieckich, w rozmaitych przedsiębiorstwach Stanów Zjednoczonych wynosił około 5 miliardów dol., natomiast Stany Zjednoczone były zaangażowane swemi kapitałami zagranicą, głównie w Meksyku, Kanadzie, państwach średnio- i południowo-amerykańskich, na sumę $1\frac{1}{2}$ — 2 miliardów dol.

²⁾ Sartorius v. Waltershausen, op. cit. str. 23/24.

³⁾ Obliczono według Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich, 1915, Internationale Uebersichten, str. 63.

wego, bądź prywatnego. Zarówno jeden, jak i drugi, powodując przyływ świeżych kapitałów z zagranicy, lub też prolongując na dłuższy termin część płatnych w danym okresie zobowiązań, wyrównywa niedobór bilansu i przeciwdziała ewentualnemu odpływowi z kraju gotowizny, t. j. złota. Z podobnym stanem rzeczy, jako ze zjawiskiem o charakterze przewlekłym, rzecz można chronicznym, spotykamy się w Rosji, nad odnośnemi stosunkami której zastanowimy się poniżej. Rozumie się, że stałe posiłkowanie się zagranicznym kredytem dla zrównoważenia bilansu płatniczego potęguje zadłużenie kraju i zwiększa brzemień jego zagranicznych zobowiązań, skutek czego środek ten komplikuje jeszcze w przyszłości tę sytuację, dla zwalczenia której został w danym czasie zastosowany. To też wzrost zewnętrznego zadłużenia w tym tylko wypadku może oddziaływać dodatnio na przyszłe kształtowanie się bilansu płatniczego, o ile ściągnięte z zagranicy kapitały zostaną zużytkowane produkcyjnie, wówczas bowiem wzmagą się wytwórczość kraju, powodując bądź zmniejszenie jego zagranicznego przywozu, bądź też zwiększenie wywozu.

O ile powyższe wypadki chronicznego niedoboru bilansu płatniczego, sztucznie równoważonego z roku na rok przy pomocy zagranicznego kredytu, mogą być uważane za wyjątkowe, o tyle zjawiskiem częstym i normalnym są ujemne, lecz szybko przemijające zmiany w kształtowaniu się bilansu płatniczego, wywołane nieprzewidzianymi fluktuacjami konjunktury gospodarczej. Tak np. nieurodzaje zboża, bawełny i t. p. muszą wywołać w krajach, produkujących te artykuły na zbyt zagranicą, znaczną redukcję wywozu, w krajach, produkujących tylko dla własnej potrzeby — silny wzrost przywozu, w każdym jednak razie, zarówno tu, jak i tam, niechybnym skutkiem niedoboru produkcji będzie pogorszenie bilansu handlowego, a wobec tego i płatniczego. Długotrwałe strajki, tamujące normalny bieg wytwórczości, muszą również paraliżująco oddziaływać na wywóz towarów, lub spotęgować ich przywóz. Silne ożywienie przemysłowe, będące wprawdzie objawem nader pomyślnym i pożądanym z punktu widzenia ogólnogospodarczego, zwiększa jednak gwałtownie zapotrzebowanie zagranicznych surowych materiałów i powoduje przejściowe, lecz niekiedy bardzo znaczne pogorszenie bilansu handlowego. Kryzysy pieniężne na rynkach zagranicznych wywołują silny i nagły odpływ

stamtąd różnych walorów, których częściowe przejęcie przez dany kraj wpływa ujemnie na jego bilans płatniczy. Podniesienie stopy dyskontowej na jednym z miarodajnych zagranicznych rynków pieniężnych, otwierając dla kapitałów, szukających krótkoterminowej lokaty, pole korzystniejszego zużytkowania, skierowuje ku temu właśnie rynkowi zapasy wolnej gotowizny z różnych krajów, co odbija się niekorzystnie na ich bilansach płatniczych. Im mocniej dane państwo jest zespolone pod względem gospodarczym z międzynarodowym rynkiem, im silniejsza jest zależność jego przemysłu, handlu i rynku pieniężnego od panujących na międzynarodowym rynku konjunktur, tym liczniejsze i różnorodniejsze są wpływy, którym podlega jego bilans płatniczy w swym kształtowaniu.

Wszelkie, choćby najlżejsze zmiany w strukturze bilansu płatniczego, wpływając obowiązkowo na stosunek podaży zagranicznego materiału walutowego do popytu, oddziałują odpowiednio na kursy wekslowe, które, na podobieństwo barometru, podnoszą się lub spadają, w zależności od tego, czy zobowiązania kraju wobec zagranicy są w danym okresie większe lub mniejsze od jego należności. Miarodajnym jest przytym jedynie stosunek kraju do zagranicy, jako do jednej całości, nie zaś do każdego z obcych krajów z osobna. Wśród tych ostatnich mogą się znajdować zarówno takie, które w stosunku do danego kraju są w ostatecznym obrachunku jego wierzycielami, jak również takie, które są jego dłużnikami. Jest zupełnie możliwe, że w tym samym czasie, kiedy bilans płatniczy niemiecko-francuski kształtuje się na korzyść Niemiec, bilans niemiecko-angielski jest dla Niemiec niekorzystny. Wobec tego na rynku niemieckim okazać się musi jednocześnie nadmiar waluty francuskiej i brak angielskiej, co spowoduje z jednej strony spadek kursu franków, z drugiej zaś zwyżkę kursu angielskich funtów. Podobna sytuacja zostaje jednakże w zarodku stłumiona przy pomocy operacji arbitrażowych, uprawianych przez banki i polegających na nabywaniu poszczególnych walut na tych rynkach, na których są one najtaniej oceniane, w celach sprzedaży w krajach, odczuwających brak odnośnych walut i ofiarowujących za nie kurs wyższy. Tym sposobem różnica w ocenie poszczególnych walut przez dany rynek zostaje wyrównana.

Zależność kursów wekslowych od bilansu płatniczego nie

wyczerpuje jednak całkowicie stosunku pomiędzy niemi. Stosunek ten nie jest wyłącznie jednostronny, lecz wzajemny, albowiem nietylko bilans płatniczy wpływa na ukształtowanie kursów wekslowych, lecz i naodwrot, kursy wekslowe oddziałują ze swej strony na strukturę bilansu. Widzieliśmy, że we wszystkich krajach ze złotą walutą złoto ma stałą, prawnie u-normowaną cenę, po której musi ono być w każdym czasie i w nieograniczonej ilości nabywane przez banki centralne, wskutek czego warunki jego sprzedaży w odnośnych krajach są zawsze jednakowe i zupełnie niezależne od wszelkich gospodarczych konjunktur. Ponieważ zaś z drugiej strony urządzenie złotowalutowe oparty jest na możliwości swobodnej wymiany banknotów na złoto, przeto, w stosunkach pomiędzy krajami złotowalutowymi, każda, ujawniająca się w jednym z nich, zwyżka kursów wekslowych ponad górny punkt złoty, powoduje natychmiastowy wywóz złota, który doprowadza bilans płatniczy do stanu równowagi i obniża kursy do poziomu równi. Inaczej rzecz się przedstawia w krajach z walutą papierową. I tu także ewentualny niedobór bilansu musi być wyrównany, kraj musi wszystkie swe zobowiązania w stosunku do zagranicy pokryć w terminie ich płatności, pomimo że na rynku niema dostatecznego zapasu materiału walutowego i że braku tego niepodobna zastąpić złotem, wobec niemożności wycofania go z banku centralnego. Kwestja zrównoważenia płatniczego bilansu sprowadza się zatem do tego, że rolę złota objąć muszą inne wartości, bądź towary, bądź walory, których wzmożony wywóz zagranicę spotęguje w pożądanym stopniu aktywa bilansu płatniczego i dostarczy rynkowi potrzebną mu dla pokrycia niedoboru sumę zagranicznej waluty. O ile jednak złoto posiada w krajach ze złotą walutą prawnie zagwarantowany, nieograniczony rynek zbytu, na którym obowiązuje stała cena, o tyle warunki sprzedaży wszystkich innych wartości zależne są od zmiennej gospodarczo-finansowej konjunktury międzynarodowego rynku. Rozumie się, że w początkowym okresie spadku waluty konjunktura ta zasadniczo nie sprzyja pożądanemu wzrostowi eksportu towarów lub walorów, gdyż w przeciwnym razie wzrost ten byłby nastąpił już poprzednio, paraliżując zwyżkową tendencję kursów wekslowych. Korzystna konjunktura eksportowa wytwarza się dopiero stopniowo, w miarę podnoszenia się kursów wekslowych ponad pari, przyczym

sprężyną owej przemiany w warunkach zbytu towarów i walorów jest właśnie zwyżka kursów wekslowych. Zawdzięczając tej zwyżce, otrzymuje każdy, sprzedający zagranicą swój towar i pobierający zapłatę w walucie zagranicznej, premję w postaci agia, uzyskiwanego przez tę walutę przy wymianie jej na walutę krajową. Premja ta umożliwia eksporterom obniżenie sprzedażnej ceny, wyrażonej w walucie zagranicznej, przy nieuszczerplonym, ewentualnie nawet znaczniejszym od poprzedniego, zysku, potęguje zatem ich zdolność konkurencyjną na rynku międzynarodowym, co przyczynić się musi do zwiększenia zagranicznego wywozu. To samo tyczy się i papierów procentowych, których sprzedaż zagranicę po obowiązującym na tamtejszym rynku kursie przysparza sprzedawcom specjalny zysk, w postaci walutowego agia. Oczywiście, mamy tu na myśli tylko te papiery wartościowe, które wystawione są w walucie zagranicznej i które, nadmiar, są stale przedmiotem handlu na głównych giełdach, czyli t. zw. walory międzynarodowe. Z drugiej strony zwyżka kursów wekslowych jest równoznaczna podrożeniu wszystkich zagranicznych towarów, gdyż chociaż ceny ich w walucie zagranicznej nie uległy zmianie, to jednak za walutę tę należy płacić obecnie drożej, aniżeli poprzednio. Wobec podobnego stanu rzeczy, import towarów z zagranicy ulec musi redukcji.

Im znaczniejszy jest niedobór bilansu, im silniejsza skutek tego zwyżka kursów wekslowych, tym większe są korzyści, wynikające z zagranicznego wywozu towarów i walorów, tym uciążliwsze natomiast stają się warunki przywozu. Innemi słowy, im bardziej zachwiana jest, na niekorzyść kraju, równowaga płatniczego bilansu, tym bardziej przekształcają się, pod wpływem kursów wekslowych, poszczególne jego passywa na korzyść aktywów. Dopóki nie zostanie wytworzona sytuacja, umożliwiająca krajowi, pomimo braku wywozu złota, pokrycie wszystkich jego zobowiązań, dopóty trwać muszą odpowiednie przeistoczenia w strukturze bilansu i dopóty też kursy wekslowe pozostawać muszą w stanie zwyżki. Niezbędna równowaga między zagranicznymi zobowiązaniami a należnościami danego kraju zostaje zatem przywrócona na podstawie nowego, specjalnego ustosunkowania wartości walut, ustosunkowania, będącego z jednej strony wynikiem pierwotnego, anormalnego stanu

bilansu, z drugiej — przyczyną jego przekształcenia w pożądanym kierunku.

Osiągnięta tą drogą równowaga bilansu płatniczego nie posiada jednak cech trwałości. Jak wynika z powyższego, niezbędnym jej warunkiem jest przede wszystkim utrzymanie się cen towarów miejscowej produkcji, pomimo spadku waluty, na poprzednim poziomie, gdy tymczasem podobna zupełna niezależność wewnętrznych cen od kursów wekslowych osiągnąć się nie daje. Krajowa wytwórczość nie jest prawie nigdy w stanie obejść się całkowicie bez zagranicznych surowców, maszyn, narzędzi rolniczych i t. p., których podrożenie, wywołane wyższą kursów wekslowych, obowiązkowo zwiększy po pewnym czasie koszty produkcji całego szeregu artykułów, między innymi i takich, które przeznaczone są na wywóz. Okoliczność ta uniemożliwi eksporterom dalszy wywóz po dotychczasowych, obniżonych w zagranicznej walucie, cenach i znievoli ich do podwyższenia tychże, a tym samym do całkowitego lub częściowego zrezygnowania z ich uprzywilejowanego, w stosunku do konkurencji, położenia na rynku międzynarodowym. Spotęgowany eksport zacznie się cofać, import natomiast — wzrastać nanowo, wskutek zmniejszania się różnicy w cenach towarowych miejscowych i zagranicznych. Rozumie się, że podobna sytuacja doprowadzić musi do zachwiania równowagi bilansu płatniczego i do ponownego spadku waluty, wraz z wszystkimi, poprzednio wyluszczone skutkami. Ponieważ jednak podrożenie zagranicznej waluty podnosi ceny na rynku wewnętrznym wolno i nierównomiernie, przeto konjunktura, sprzyjająca wywozowi, a tamująca przywóz, utrzymuje się przez czas dłuższy, słabnąc stopniowo.

Może się, oczywiście, zdarzyć, że dany kraj zostaje z jakichkolwiek bądź przyczyn pozbawiony możliwości spotęgowania swego wywozu i zredukowania przywozu, a wówczas wpływ podniesionych kursów wekslowych na bilans płatniczy, za pośrednictwem handlu zewnętrznego, wogóle ujawnić się nie może. Nie jest również regułą, aby kraj rozporządzał dostatecznymi zapasami międzynarodowych walorów, wobec czego na zrównoważenie bilansu drogą ich wywozu niezawsze liczyć można. W podobnej sytuacji wyrównanie bilansowego niedoboru może być skutecznie wyłącznie za pomocą zagranicznego kredytu. A chociaż zdeprecjonowana waluta niewątpliwie tamuje

przyływ do danego kraju kapitałów inwestycyjnych i innych, poszukujących solidnej lokaty, to jednak z drugiej strony sprzyja ona spekulacji walutowej i nieraz przysparza krajowi bardzo znaczne zagraniczne kredyty o charakterze wyłącznie spekulacyjnym. Z tym ostatnim sposobem równoważenia bilansu będziemy mieli w dalszym ciągu sposobność bliżej się zapoznać.

b) Rola zagranicznego kredytu przy kształtowaniu się bilansu płatniczego.

Pogorszenie bilansu płatniczego może jednak być spowodowane nie tylko powyżej wzmiankowanym, nagłym zwiększeniem jego passywów lub zmniejszeniem aktywów, ale również pewną rozbieżnością terminów płatności zagranicznych zobowiązań z jednej strony, a należności z drugiej. Wspominaliśmy już poprzednio, że międzynarodowe obrachunki uskuteczniane bywają przeważnie drogą kompensaty wzajemnych należności i że tylko w wypadkach, gdy kraj ma więcej do płacenia zagranicy, aniżeli do otrzymania od niej, zachodzi konieczność wyrównania salda za pomocą eksportu złota. Sytuacja taka wytworzyć się może i wówczas, gdy realizacja passywów bilansu płatniczego przypada wcześniej, aniżeli realizacja jego aktywów, co musi wywołać chwilowy brak zagranicznego materiału walutowego i doprowadzić do wyżki kursów wekslowych, ewentualnie do odpływu złota. Tak np. kraj rolniczy, eksportujący zboże, a jednocześnie mocno zadłużony u zagranicy, występuje w charakterze zagranicznego dostawcy, a zatem wierzyciela, dopiero w jesieni, po żniwach, gdy tymczasem wypłata zagranicy procentów od pożyczek uskuteczniana bywa przy końcu każdego półrocza lub kwartału. Rozumie się, że brak zagranicznej waluty, ewentualnie odczuwany w tych krajach w pewnych miesiącach, będąc natury przejściowej, ustąpiłby po pewnym czasie miejsca nadmiarowi, wobec czego po okresie silniejszej wyżki kursów wekslowych nastąpiłby okres niżki. Ta nieunikniona, a wysoce niepożądana z punktu widzenia walutowego, rozbieżność terminów realizacji aktywów i passywów bilansu płatniczego bywa jednakże w czasach normalnych znacznie złagodzona działaniem czynnika, wytwarzającego pewną równowagę pomiędzy podażą a popytem zagranicznego materiału walutowego w poszczególnych okresach i wywierającego tym

sposobem regulujący wpływ na kształtowanie się kursów wekslowych. Czynnikiem tym jest kredyt.

Traty na zagranicę wystawiać można zarówno na podstawie posiadanych tam funduszków, jak i na zasadzie przyznanego kredytu. Czy kredyt ów jest otwarty, czy też zabezpieczony papierami procentowymi, długoterminowymi weksłami, lub innymi walorami, to postaci rzeczy nie zmienia. Zasadnicze znaczenie w danym wypadku posiada ta okoliczność, że część zagranicznej waluty, znajdującej się na rynku, pochodzi nie z uskuteczionych już poprzednio faktycznych obrotów z zagranicą, że nie jest ona zatem wynikiem pewnych realnych zobowiązań zagranicy w stosunku do danego kraju, lecz że uprzedza poniekąd powstanie podobnych zobowiązań, jako rezultatu uskutecznić się mających obrotów. Owe przyszłe zobowiązania zagraniczne, napływając po pewnym czasie wzwiększonej ilości do kraju, stanowiąc będą dla banków materiałem do pokrycia kredytów, które im były udzielone poprzednio przez zagranicę i z których korzystały one, wystawiając traty, t.j. zwiększając w odnośnym czasie szczupły zapas zagranicznej waluty na rynku wewnętrznym. Zdarza się, oczywiście, że napływające zapasy zagranicznych weksli, czeków i t. p. okażą się niewystarczające dla pokrycia wszystkich, poprzednio przez zagranicę udzielonych krótko-terminowych kredytów i dla wyrównania płatnych w danym czasie zobowiązań kraju. W takim razie będziemy jednakże mieli do czynienia nie z rozbieżnością terminów realizacji aktywów i passywów, lecz z ujemnym kształtowaniem się całego bilansu, którego zrównoważenie będzie musiało być uskutecznione albo przez wywóz złota, albo drogą sprzedaży, t. j. eksportu, znajdujących się w kraju papierów wartościowych, miejscowych lub zagranicznych, albo wreszcie za pomocą prolongaty udzielonych przez zagranicę kredytów. W tym ostatnim wypadku, pierwotne krótkoterminowe kredyty przekształciłyby się w długoterminowe, tracąc swój poprzedni, czysto regulujący charakter.

Nieodzownym warunkiem kredytu jest sprawne funkcjonowanie organizmu gospodarczego. Wszelkie wstrząśnienia polityczne, wszelkie przesilenia handlowo-finansowe, tamujące prawidłowy bieg życia ekonomicznego, zagrażające jego normalnemu rozwojowi w przyszłości i potęgujące ryzyko, stale z kredytem związane, oddziałują paraliżująco na stosunki

kredytowe danego kraju z zagranicą. To też każdemu poważniejszemu kryzysowi, bądź politycznej, bądź gospodarczej natury, stale towarzyszy ściąganie ze strony zagranicy poprzednio udzielonych kredytów i wstrzymanie się od udzielania świeżych. Pozbawiony regulującego wpływu kredytu stosunek zapotrzebowania zagranicznej waluty do zaofiarowania staje się ściśle zależny od wszelkich, nawet chwilowych, fluktuacji w kształtowaniu się bilansu płatniczego, przybiera zatem charakter wysoce chwiejny, specjalnie w okresie wybuchu kryzysu i nieodłącznej od niego paniki. Już samo nagłe i skupione w jednym terminie wycofywanie z kraju znacznych sum, kredytowanych poprzednio przez zagranicę, spowodować musi gwałtowny wzrost zapotrzebowania zagranicznej waluty i zwyżkę kursów wekslowych. Jeżeli kryzys nie wywołuje żadnego ograniczenia wymiany banknotów na metal, t. j. jeżeli waluta złota zostaje nadal utrzymana w swej mocy, wówczas kurs wekslowy podnieść się może, jak to wyżej wskazaliśmy, tylko do górnego punktu złotego, po przekroczeniu zaś tej granicy nastąpić musi odpływ kruszcu zagranicę. W celu zwalczenia tego niepomysłnego objawu, banki centralne uciekają się zwykle do podwyższenia obowiązującej stopy dyskontowej, który to środek stanowi przynętę dla zagranicznych kapitałów, szukających krótkoterminowej i zyskowej lokaty. Tym sposobem potęguje się przyływ obcych środków, wskutek czego wzmagają się zapotrzebowanie waluty danego kraju na rynkach zagranicznych. Jednakże w czasach gwałtownych wstrząśnień międzynarodowego charakteru polityka dyskontowa okazuje się bezsilna wobec żywiołowej potęgi paniki, ogarniającej cały świat i burzącej podwaliny kredytu. To też kraj, który w okresie krytycznych przewrotów politycznych lub ekonomicznych ściśle przestrzega obowiązujące prawa ustroju złoto-walutowego, naraża się na silne uszczuplenie swego zapasu kruszcu. Uszczuplenie to bywa tym znaczniejsze, im mniejsza jest ilość krajów, stosujących się w dalszym ciągu do zasad złotej waluty, albowiem im więcej banków centralnych wstrzymuje wymianę swych banknotów, tym silniejszy będzie nacisk na te banki, które hołdują nadal zasadzie wydawania złota bez specjalnych ograniczeń. Z drugiej strony, charakterystyczną cechą wszelkich gwałtownych przesilen jest, jak to już wyżej zaznaczono, zachwianie zaufania do banknotów i dążenie do wymiany ich na złoto, w ce-

lu przechowania takowego. Tak więc zapasy kruszcu banków centralnych zostają zaatakowane ze wzmożoną siłą jednocześnie z dwóch stron: ze strony zagranicy, wycofującej udzielone kredyty, i ze strony miejscowej ludności, opanowanej istną gorączką złota i widzącej w tym ostatnim jedyny środek pieniężny o trwałej wartości.

W podobnej sytuacji zastosowanie środków zaradczych, choćby charakteru przejściowego, staje się nieuniknione. Dlatego też nawet Anglja, jedyny kraj z pośród obecnie wojujących, który utrzymał złotą walutę, była zmuszona w krytycznych dniach wybuchu światowej katastrofy, zamknąć podwoje Banku Angielskiego i wstrzymać na dni kilka wymianę swych banknotów na złoto. Nie bacząc jednakże na tę decyzję, jak również na stopniowe podwyższenie stopy dyskontowej z 3% w dn. 20 lipca, do 10% w dn. 1 sierpnia 1914 r., zapasy złota Banku Angielskiego uległy gwałtownej redukcji, a mianowicie z 38,5 mil. f. st. w dn. 22 lipca, do 26 mil. f. st. w dn. 7 sierpnia, t. j. o 12,5 mil. f. st., czyli prawie o 33%.

W tym samym, mniej więcej, położeniu, w jakim znajdowała się Anglja w okresie dojrzewania kryzysu, znalazły się i Stany Zjednoczone, które, aczkolwiek nie wplątane w wir wojny, musiały dotkliwie odczuć fatalne skutki ogólnej klęski. Będąc silnie zespolone pod względem gospodarczym z Europą i posiadając się w znacznym stopniu zagranicznym, zwłaszcza angielskim, kredytem, stały się one w przededniu i po wybuchu wojny głównym celem usiłowań Anglji w kierunku ściągnięcia ku sobie z zagranicy jaknajwiększej ilości złota. Odczuwając gwałtowną potrzebę tego kruszcu, w celu wzmocnienia podwalin swej złotej waluty, a nie mając możliwości zrealizowania swych krótkoterminowych kredytów w Niemczech, w Rosji i t. d., zwróciła Anglja ostrze swej jednostronnej polityki głównie przeciwko Stanom Zjednoczonym. Rozumie się, że gwałtowne cofanie angielskich kredytów i napływ znacznych partji amerykańskich walorów z Anglji na rynek New-Yorski, musiało się odbić fatalnie na płatniczym bilansie Stanów Zjednoczonych, wywołując niebywale silną zwwyżkę kursów wekslowych. W danym wypadku sytuacja przybrała obrót wprost krytyczny, gdyż, wskutek wybuchu wojny, stawki frachtowe i asekuracyjne wzrosły kolosalnie, owe zaś podrożenie przesyłki złota musiało przesunąć bardzo znacznie wwyż górny punkt

złoty kursów wekslowych. Nic dziwnego zatem, że funty sterlingi podskoczyły w New-Yorku w końcu lipca do 5 dol. wobec równi 4,86½, zaś 1 sierpnia osiągnęły nawet fantastyczny poziom 7 dol.¹⁾ Dopiero wraz z uregulowaniem stosunków komunikacyjnych pomiędzy Ameryką a Europą, mogły Stany Zjednoczone przystąpić do realizacji swych angielskich zobowiązań za pomocą wywozu kruszcu. W ciągu dwóch miesięcy, od 7 sierpnia do 7 października 1914 r., dostarczyły Stany Zjednoczone Anglii za 13,7 mil. f. st. złota w formie monetarnej.²⁾ Suma wysłanego w tym czasie nieobrobionego kruszcu była niewątpliwie również bardzo znaczna.

Francja, Niemcy i Rosja zabezpieczyły swe fundusze złota przed zamachami zagranicy i miejscowej ludności drogą zawieszenia wymiany banknotów, innemi słowy, osiągnęły nieetykalność swych zapasów kruszcu kosztem zagrożenia stałości swych walut. Nie ulega wątpliwości, że, wobec uniemożliwienia swobodnego wywozu złota, kryzys kredytowy wyrzucić musiał już w pierwszych dniach wojny doniosły wpływ na kursy wekslowe, o których kształtowaniu się mieliśmy już poprzednio sposobność wzmiankować. Jednakże ówczesne rozprzężenie międzynarodowych stosunków pieniężnych i zupełna dezorganizacja rynku walutowego spowodowały taki chaos w odnośnej dziedzinie, że niepodobniestwem jest nawet w przybliżeniu ustalić, w jakim stopniu zachwianie kredytu przyczyniło się do owej niebywałej rewolucji w dziedzinie kursów walutowych. W późniejszym okresie wojny kredyt międzynarodowy podniósł się wprawdzie częściowo ze swego pierwotnego upadku, jednakże jego wpływ na bilanse płatnicze wiele jeszcze pozostawiał do życzenia.

¹⁾ Nietrudno się domyśleć, że podobny kurs był możliwy jedynie przy prawie zupełnym wyczerpaniu zapasu dewiz angielskich na rynku new-yorskim; dlatego też ilość tranzakcji, zawartych po tym kursie, była minimalna.

²⁾ The Commercial and Financial Chronicle 17/X 1914.

ROZDZIAŁ VIII.

Bilanse płatnicze podczas wojny i sposoby ich równoważenia w związku z kształtowaniem się kursów wekslowych.

Wojna nie tylko zakłóciła poprzednią, osiąganą przy pomocy zagranicznego kredytu, harmonję bilansu płatniczego, lecz wpłynęła w najwyższym stopniu ujemnie na samą jego strukturę. Przekształcając gruntownie wytwórczość państw wojujących, skierowując ją na tory zaspakajania świeżo powstałych lub niepomiernie spotęgowanych potrzeb natury wojskowej, musiała ona znacznie osłabić wywozową zdolność odnośnych krajów; z drugiej zaś strony, wzmagając zależność owych krajów od neutralnej zagranicy, jako dostawczynie żywnościowych i bojowych materiałów, zwiększyła ona do niebywałych rozmiarów przywóz towarów. Jednocześnie bilanse handlowe krajów wojujących musiały ulec radykalnemu przeistoczeniu w związku z przewrotem międzynarodowych politycznych stosunków, pociągającym za sobą raptowne zerwanie wszelkiej handlowej łączności pomiędzy każdym z tych krajów z osobna, a szeregiem państw, będących dotychczas w większym lub mniejszym stopniu ich dostawcami lub odbiorcami, obecnie zaś znajdujących się na nieprzyjacielskiej z nimi stopie. Nadomiar nowowytworzona sytuacja międzynarodowa zatamowała przyływ do wojujących krajów procentów od inwestowanych we wrogich państwach kapitałów, pozbawiła ich tamtejszych dywidend, udziałów i t. p., unieruchomiła na nieograniczony czas wszelkie krótkoterminowe lokaty, uskutecznione na odnośnych rynkach, słowem, zredukowała dotkliwie jedną

z najpoważniejszych aktywnych pozycji bilansów płatniczych. Uszczuplił się również poważnie — wobec ograniczenia międzynarodowych transakcji finansowych i zarezerwowania poszczególnych rynków pieniężnych dla potrzeb własnych — dochód niektórych krajów z prowizji zagranicznych, inkasowanych przez wielkie banki za ich pośrednictwo przy emisji obcych walorów, przy operacjach giełdowych i t. p. Nie mniej poszkodowany został zamorski interes transportowy, dla jednych państw wskutek opanowania dróg morskich przez mocarstwa nieprzyjacielskie i zupełnego sparaliżowania ich żeglugi, dla innych — wskutek nagłego wzrostu zapotrzebowania tonażu dla celów własnych i wynikającej stąd konieczności zredukowania frachtów zagranicznych. Konsekwencją tego stanu rzeczy był bądź całkowity zanik odnośnej pozycji bilansu płatniczego, bądź też znaczne jej ograniczenie.

W zależności od ekonomicznych warunków danego kraju, od roli, jaką odgrywał w całokształcie jego gospodarczego bytu każdy z powyżej wymienionych elementów, i od stopnia, w jakim elementy owe zostały zaatakowane przez wojnę, innymi słowy, w zależności od tych ogólnych, dla każdego kraju odrębnych zmian, spowodowanych przez wojnę w układzie jego gospodarczych sił i jego stosunków z zagranicą, — przeistaczała się też dotychczasowa struktura jego bilansu płatniczego, stopniowo tracąc swój poprzedni charakter i nabierając specyficznych cech nowowytworzonego wojennego położenia. Ta różnorodność przeistoczeń, którym podlegały bilanse płatnicze Francji, Niemiec i Rosji, zadecydowała też o tych znacznych różnicach w kształtowaniu się kursów wekslowych, które dały się zauważyć w odnośnych krajach od samego początku wojny.

a) *Francja.*

Najkorzystniej układały się zagraniczne stosunki gospodarczo-płatnicze we Francji, zwłaszcza w pierwszym okresie wojny. Wraz z uśmierzeniem paniki i wznowieniem finansowo-handlowych obrotów ze sprzymierzonymi i neutralnymi krajami, mogła Francja wyzyskać swe uprzywilejowane położenie „światowego bankiera” i przystąpić do realizacji tych zagranicznych należności, które były ulokowane w formie krótkoterminowych

kredytów. Pomimo trudności, nastęrczających się przy wycofywaniu w tak krytycznym czasie rozproszonych po całym świecie kapitałów, udało się jednak Francji niewątpliwie ściągnąć ku sobie z powrotem znaczne sumy, głównie ze Stanów Zjednoczonych, w których poważnie były zaangażowane, a pozatym z Włoch, Szwajcjarji, państw Skandynawskich i t. d. Osiągnięte tą drogą w pierwszym okresie wojny zagraniczne wpływy, wypełniły, prawdopodobnie nawet z nadwyżką, tę lukę, która wytworzyła się w aktywach bilansu Francji wskutek niemożności inkasowania procentów od sum, inwestowanych w krajach nieprzyjacielskich.

Raptowna, skoncentrowana w jednym okresie, realizacja zagranicznych należności Francji musiała wywołać w całym szeregu krajów wzmożony popyt na walutę francuską. Natomiast zapasy tej waluty na rynkach zagranicznych uszczupliły się poważnie wskutek zmian, spowodowanych przez wojnę w strukturze francuskiego bilansu handlowego. Wspominaliśmy już poprzednio, że Francja zaliczała się przed wojną do krajów o silnie ujemnym bilansie handlowym. W latach 1911, 1912, 1913 zagraniczny przywóz Francji przewyższał jej wywóz o 1989, 1518 i 1541 mil. fr., z których to sum bardzo znaczna część wynikała z handlu z Niemcami, Rosją i Austro-Węgrami. Tak np. w r. 1913 wymiana towarowa Francji ze wzmiankowanemi trzema krajami wynosiła (w mil fr.):

	Przywóz z:	Wywóz do:
Niemiec	1068,8	866,8
Rosji	458,1	83,3
Austro-Węgier	103,4	43,8
Ogółem	1630,3	993,9

Widzimy zatem, że z 1541 mil. fr. ogólnego deficytu bilansu handlowego Francji w ostatnim przedwojennym roku przypadało 636,5 mil. fr., t. j. przeszło 40%, na obrót z krajami, z któremi stosunki handlowe zostały wskutek wojny bądź zupełnie zerwane, jak z Niemcami i Austro-Węgrami, bądź też ograniczone do minimum, jak z Rosją. W jak znacznym sto-

pniu poszkodowany został handel francusko-rosyjski, świadczy następujące zestawienie: (w mil. rb.)

OKRES	Wywóz z Rosji do Francji		Przywóz do Rosji z Francji	
	1913	1914	1913	1914
styczeń—lipiec.	48,4	53,4	30,5	38,8
sierpień—grudzień	52,5	2,2	25,5	4,0

Niezależnie od powyższego, uległ też pokaźnemu zmniejszeniu w drugiej połowie 1914 r. import towarów z całego szeregu innych krajów, jak z Anglii, Szwajcarji, Włoch, Hiszpanji, a nawet ze Stanów Zjednoczonych, które w późniejszym okresie wojny tak wybitną odgrywać poczęły rolę, jako dostawcy Francji. Przyczyniła się do tego stagnacja przemysłowa w kraju i, w związku z nią będąca, redukcja zapotrzebowania surowców, jak bawełny, miedzi i t. p. Tak np. dostawa bawełny ze Stanów Zjednoczonych do Francji wynosiła w ciągu 4 miesięcy, od sierpnia do listopada 1914 r., około 2,5 mil. dol., wobec 45,6 mil. dol. w tymże okresie roku poprzedniego, miedzi zaś wywieziono do Francji we wzmiankowanych miesiącach 1914 r. za niespełna 3 mil. dol., wobec 8,5 mil. w roku 1913.¹⁾ Ograniczenia przywozu, spowodowane wyluszczeniem przyczynami, były o wiele znaczniejsze od równoczesnego wzrostu zapotrzebowania artykułów żywnościowych i niektórych wojennych. Rezultatem zaś wszystkich tych przeistoczeń w dziedzinie zagranicznego przywozu była silna jego redukcja, a mianowicie z 4410 mil. fr. w pierwszej połowie 1914 r. do 1992 mil. fr. w drugiej. Równocześnie jednak ograniczył się bardzo poważnie wywóz Francji, zarówno wskutek zajęcia przez armję nieprzyjacielską okręgów najbardziej uprzemysłowionych i zasobnych w surowce, jak i wskutek braku rąk roboczych, mobilizacji dużej części pozostałego przemysłu dla celów wojennych i wreszcie utraty tak znacznych rynków zbytu, jak Niemcy i Belgja, które w ostatnich przedwojennych latach były odbiorcami blisko 30% ogólnego wywozu Francji. Działanie wszystkich tych czynni-

¹⁾ A. Zak. Wojna i wniezniaja торговля Sojedinionnych Szta-tow, Wiestnik Finansow № 13, 1915, str. 582/4.

ków wyraziło się w spadku francuskiego wywozu z 3376 mil. fr. w pierwszym półroczu 1914 r. do 1493 mil. w drugim. Mniej więcej jednakowe, przeszło 50%-we, ograniczenie zarówno przywozu jak i wywozu w drugiej połowie 1914 r. musiało doprowadzić do odpowiedniego zmniejszenia się niedoboru ogólnego bilansu handlowego. Niedobór ten wynosił w pierwszym półroczu 1914 r. 1034 mil. fr., w drugim — 499 mil. fr.

Tak więc wzrostowi zagranicznych należności Francji, spowodowanemu gwałtowną realizacją udzielonych przez nią kredytów, towarzyszyła redukcja francuskich zagranicznych zobowiązań, wywołana znacznym ograniczeniem przewyżki przywozu nad wywozem. W tym charakterystycznym przekształceniu się płatniczego bilansu Francji na jej korzyść tkwi źródło owej napozór paradoksalnej zwykłej tendencji franka, ujawniającej się w ciągu pierwszych miesięcy po wybuchu wojny, pomimo ogromnego ówczesnego wzrostu emisji pieniędzy papierowych, silnego spadku ich zabezpieczenia złotem i niepomysłnej dla państwowego kredytu politycznej i finansowo-gospodarczej konjunktury. Wysoka ocena waluty francuskiej w Stanach Zjednoczonych, Anglii, Szwecji, Szwajcarji, trwająca aż do końca 1914 r., a miejscami nawet do marca 1915 r., była właśnie wyrazem względnego braku francuskiego materiału walutowego na odnośnych rynkach, przy równoczesnej niemożności lub trudności pokrycia złotem zobowiązań względem Francji. Wstrzymanie wymiany banknotów, które miało miejsce w pierwszych miesiącach wojny w niektórych neutralnych krajach, między innymi w Szwajcarji i Szwecji, utrudnienie transportu morskiego i podróżenie stawek frachtowych i asekuracyjnych, znacznie podwyższające koszty przesyłki złota ze Stanów Zjednoczonych i z Anglii do Francji, — oto czynniki, dzięki którym zwykła tendencja kursu franka nie została stłumiona w zarodku, jakby to miało miejsce przy swobodnym wydawaniu złota przez centralne banki i przy możliwości wysyłania go do Francji na poprzednich normalnych warunkach. Wobec silnego ograniczenia arbitrażu w związku z zawieszeniem czynności głównych giełd i rozluźnieniem międzynarodowych finansowych więzów, lokalne różnice w stosunku podaży do popytu francuskiej waluty na poszczególnych rynkach nie mogły być zniwelowane i musiały doprowadzić do znacznych różnic w ocenie franka. Przyczyniły się też do tego nieje-

dnakowe warunki zarówno otrzymywania złota z banków centralnych, jak i przesyłki jego do miejsca przeznaczenia. Tym tłumaczy się, że maksimum zwyczajki kursu franka było w owym czasie w każdym kraju inne: w Anglii wynosiło ono w przybliżeniu 1%, w Stanach Zjednoczonych — 2,5%, w Szwajcarii — 4%.

W miarę przedłużania się wojny płatniczy bilans Francji począł zatracać swój pierwotny dodatni charakter. Dwa główne czynniki, które w pierwszym półroczu wojny tak korzystnie wpłynęły na walutową sytuację Francji w stosunku do zagranicy, — realizacja krótkoterminowych lokat pieniężnych i silna redukcja niedoboru bilansu handlowego — z biegiem czasu przestały działać. Przeważająca część zagranicznych kredytów, zasadniczo kwalifikujących się do wymówienia i zrealizowania, została ściągnięta już w pierwszych miesiącach wojny, wraz zaś z ich wyczerpaniem znikło jedno ze źródeł znacznego przyływu środków do kraju. Z drugiej strony, należy również uwzględnić stratę pokaźnej sumy procentów, które przypadają Francji poprzednio od tych właśnie obecnie wycofanych zagranicznych lokat.

Jednocześnie wzmagala się silnie zależność Francji od zagranicy pod względem zaopatrywania się w artykuły wojenne i żywnościowe. Przemysł krajowy nie był w stanie całkowicie zaspakajać ogromnych, stopniowo wzrastających, potrzeb armji, wobec czego zaopatrywanie jej w broń, amunicję i t. p. musiało być w znacznej części powierzone zagranicy, głównie Stanom Zjednoczonym i Anglii. Nieprzyjacielska okupacja północno-wschodnich departamentów, pozbawiając Francję możliwości korzystania z własnych kopalń węgla i rudy, naraziła ją na konieczność prowiantowania przemysłu w niezbędne materiały surowe przeważnie za pośrednictwem przywozu. Ilość żelaza i stali wszelkich typów, sprowadzona do Francji z zagranicy w r. 1915, wynosiła przeszło 1 milion tonn, wobec 76,500 t. w roku poprzednim. Z tej ilości przypadło na Anglję 677,500 t., na Stany Zjednoczone — 143,700 t.¹⁾ Nadomiar złego, została Francja w r. 1915 nawiedzona przez nieurodzaj, która to klęska — łącznie z odcięciem północnych okręgów, produkują-

¹⁾ Podł. „L’Echo de Mines et de la Metallurgie” podano w Berliner Tageblatt, № 402 z 8/VIII 1916.

cych zboże ponad własne potrzeby i pokrywających zwykle część braków południowych departamentów,—silnie spotęgowała zapotrzebowanie zboża z zagranicy. I pod tym względem w roli głównego dostawcy wystąpiły znowu Stany Zjednoczone, obdarzone w owym roku przez naturę niebywale obfitym urodzajem pszenicy.

Ręka w rękę z silnie wzrastającą zależnością Francji od zagranicznych rynków szła gwałtowna wyżka cen najbardziej pożądaných artykułów. Dość wspomnieć, że cena pszenicy w Chicago, wynosząca w lipcu 1914 r. około 80 Cts. za bushel, podniosła się w styczniu 1915 r. do 167 Cts. Ołów notowany był na giełdzie new-yorskiej w końcu lipca 1914 po 30 Cts. za amerykański funt, w początku stycznia 1915 r. po 34 Cts., w połowie kwietnia 1915 r. po 57 Cts. Cena cynku wynosiła we wzmiankowanych terminach: 5,00 Cts. 5,60 Cts., 10,50 Cts., zaś miedzi 12³/₄ Cts., 13 ¹/₄ Cts., 16 ¹/₄ Cts. za funt.¹⁾ Nie mniejszy był w tym samym czasie wzrost cen na rynku angielskim. Liczba indexowa cen minerałów, które w przywozie Francji doniosła odgrywały rolę, wynosiła w lipcu 1914 r.—464,5, w styczniu 1915 r.—521, w lipcu — 635, w listopadzie—667,5.

Podczas gdy pod wpływem powyższych zmian suma zagranicznego przywozu zaczęła już w początku 1915 r. gwałtownie się zwiększać, wywóz Francji nie wykazywał naogół żadnego poważniejszego ożywienia. Wartość jego utrzymała się w ciągu całego 1915 r. na tym samym, mniej więcej, poziomie, na który spadła w pierwszym okresie wojny. Stosownie do tego, uległ handlowy bilans Francji w r. 1915, w porównaniu z drugim półroczem 1914 r., radykalnemu pogorszeniu. Obrót handlowy Francji z zagranicą w latach 1914 i 1915 wynosił: (w mil. fr.)

	1914			1915		
	Przywóz	Wywóz	Niedobór bilansu handl.	Przywóz	Wywóz	Niedobór bilansu handl.
1 kwartał	2292	1620	672	1482	684	798
2 „	2118	1756	362	2069	766	1303
3 „	1079	874	205	2290	734	1556
4 „	913	619	294	2233	838	1395
Ogółem .	6402	4869	1533	8074	3022	5052

¹⁾ Wiestnik Finansow № 22, 1915, str. 416.

Tak więc niedobór bilansu handlowego Francji osiągnął w r. 1915 niebywały dotychczas poziom 5 miliardów fr., przewyższając przeszło w trójnasób niedobory lat 1913 i 1914. Znaczna część tej sumy pochodziła z obrotu towarowego ze Stanami Zjednoczonymi, z którymi bilans układał się specjalnie niekorzystnie dla Francji. Obrót handlowy pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Francją w czasie od 1 lipca 1914 r. do 30 czerwca 1915 r., w porównaniu z odpowiednim okresem roku poprzedniego, wynosił: (w mil. dol.) ¹⁾

	1/7 1913—30/6 1914	1/7 1914—30/6 1915
Wywóz do Francji :	159,8	369,4
Przywóz z Francji .	141,4	77,2
Przewyżka wywozu	18,4	292,2

W pierwszym roku wojny przywóz Francji ze Stanów Zjednoczonych przewyższał wywóz prawie o 1500 mil fr., gdy tymczasem w poprzednim roku odnośna różnica wynosiła niespełna 100 milionów fr. Ponieważ zaś na początku wojny przywóz Francji, zarówno ogólny, jak i ze Stanów Zjednoczonych, był bardzo nieznaczny, więc nie ulega wątpliwości, że przeważająca część owych 1500 mil. wynikała z obrotów, uskutecznionych w pierwszej połowie 1915 r.

Zobowiązania Francji w stosunku do zagranicy wzrastały niepomieranie w r. 1915 nie tylko wskutek ogromnego zwiększenia się debetu bilansu handlowego, lecz również z powodu wyjątkowych warunków, jakie się wytworzyły w dziedzinie komunikacji morskiej. Fatalna sytuacja rynku frachtowego, wywołana silnym ograniczeniem tonażu i znacznym spotęgowaniem towarowego obrotu pomiędzy Europą a krajami zamorskimi, zwłaszcza Stanami Zjednoczonymi, spowodowała w r. 1915 zwyczaję stawek frachtowych do poziomu wprost fantastycznego. Oto garść danych, ilustrujących różnicę pomiędzy wysokością frachtów zbożowych z niektórymi portami zamorskimi do Anglii w latach 1913, 1914 i 1915:

¹⁾ Podł. Commercial and Financial Chronicle, New York, podano w Handelszeitung des Berliner Tageblatts № 471 z 15/IX 1915.

	Przeciętne roczne stawki za tonnę pszenicy		
	1913	1914	1915
z New-Yorku .	2 sh. 7 d.	3 sh. 2 d.	12 sh. 1 d.
„ Buenos-Aires.	16 sh. 10 d.	16 sh. 10 d.	69 sh. 8 d.
„ Kalkutty . .	23 sh. 8 d.	17 sh. 11 d.	67 sh. 1 d.
„ Australji . .	33 sh. 5 d.	24 sh.	93 sh. 3 d.
„ Aleksandrji .	8 sh. 7 d.	9 sh. 4 d.	28 sh. 6 d.

Węglowa stawka frachtowa Wales-Marsylja, wynosząca przed wojną 8,5 fr. za tonnę, podniosła się stopniowo do 50 fr. w październiku i do 75 fr. w grudniu 1915 r. Według sprawozdania Crédit Lyonnais za 1915 r., fracht zbożowy z północnej Ameryki do Francji podrożał od wybuchu wojny do końca 1915 r. o 550%, a fracht węglowy z Northumberland do Bordeaux o 640%.

Już w latach przedwojennych zamorski handel Francji musiał korzystać w znacznym stopniu z pośrednictwa zagranicznych flot handlowych. W 1912 r. zawinęło do portów francuskich statków o ogólnej pojemności około 31 mil. tonn netto, z czego na statki obcych krajów przypadało około 23,5 mil. tonn, zaś na własne — zaledwie 7,5 mil.¹⁾ Stosownie do tego, przeważna część sum, uiszczanych przez francuskich importerów za frachty morskie, przypadała w udziale zagranicznemu przedsiębiorstwu żegludowemu, tworząc w płatniczym bilansie Francji pokaźną passywną pozycję. Rozumie się, że pozycja owa wzrastać musiała gwałtownie, w miarę powiększania się francuskiego zamorskiego przywozu i zwyżki stawek frachtowych. Przytoczone poprzednio odnośne dane upoważniają do twierdzenia, że i w tym kierunku obciążenie Francji względem zagranicy wzrosło w 1915 r. do rozmiarów nadzwyczajnych.

Ogromnemu zwiększeniu zagranicznych zobowiązań Francji w 1915 r. towarzyszyło dotkliwe uszczuplenie jej wpływów. Odpadły krajowi całkowicie procenty od kapitałów, którymi przez długi szereg lat zasiliał on tak obficie państwa, obecnie z nim wojujące, zwłaszcza Turcję i Austro-Węgry. Zredukował się też poważnie przyływ procentów, przypadających Francji

¹⁾ Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich, 1915, Internationale Uebersichten str. 52.

od posiadanych przez nią państwowych walorów rosyjskich i serbskich, albowiem opłata kuponów od nich uskuteczniana była w znacznej mierze nie z własnych funduszków odnośnych państw, lecz z pożyczek, udzielanych im przez Francję. Nie ulega wątpliwości, że temu właśnie celowi służyła przeważająca część sum, kredytowanych przez skarb francuski sojusznikom za pośrednictwem Banque de France i wynoszących w początku września 1915 r. 480 mil. fr., a w końcu grudnia 1915 r. 630 mil. fr. Taki sam charakter posiadała niezawodnie pożyczka, udzielona Rosji w marcu 1915 r. w wysokości 625 mil. fr. Rzecz oczywista, że podobny sposób inkasowania procentów nie stanowił dla kraju, jako całości, świeżego przyływu środków z zewnątrz, lecz sprowadzał się właściwie do prolongaty pewnej części jego zagranicznych należności.

Ujemnie wpłynęło również na płatniczy bilans Francji częściowe unieruchomienie międzynarodowego rynku pieniężnego, na którym Francja odgrywała rolę pierwszorzędną, przysparzającą jej corocznie znaczne dochody w postaci prowizji bankowych i t. p. Wreszcie, należy zwrócić uwagę na silną redukcję frekwencji przyjezdnych z obcych krajów, którzy w latach normalnych przyczyniali się w niemałym stopniu do zwiększania przyływu środków z zagranicy. Według francuskich obliczeń wpłynęło Francji z tego źródła w 1912 r. w przybliżeniu 2,5 miljarda fr., zaś w 1915 r. około 1,5 miljarda, włącznie z wydatkami wojsk angielskich, operujących we Francji.¹⁾

Wobec wzmiankowanych powyżej nader niepomysłnych przeistoczeń, którym zaczął podlegać płatniczy bilans Francji mniej więcej od początku 1915 r., nadmiar materiału dewizowego, będący charakterystyczną cechą francuskiego rynku walutowego w pierwszym okresie wojny, musiał ustąpić miejsca coraz silniejszemu brakowi. Pierwsze objawy nowowytworzonego położenia dały się zauważyć na rynku dolarów, t. j. tej waluty, której znaczne zapotrzebowanie przyczyniło się w najsilniejszym stopniu do przechylenia szali na niekorzyść franka. Już w połowie lutego 1915 r. notowano w Paryżu dolary po 5,26 1/2, czyli z agiem 1,5%. Po dolarach przyszła kolej na funty sterlingi, również silnie pożądane, wobec wzrastającej zależności Francji

¹⁾ Podano w Handelszeitung des Berliner Tageblatts № 334 z 7/VII 1916.

od angielskiego rynku towarowego. W końcu lutego 1915 r. waluta angielska, dotychczas notowana z disagiem, osiąga poziom równi, zaś w miesiąc później zdobywa ona, przy kursie 25,47, nadwyżkę w wysokości 1%. Wreszcie tendencja zwykła ogarnąć zaczyna waluty szwedzką, szwajcarską i holenderską. W Szwecji franki spadają pomiędzy początkiem marca a połową maja 1915 r. z 77 do 72 koron, t. j. na poziom równi, w Szwajcarii pomiędzy końcem lutego a połową kwietnia 1915 r. 4%-we agio na franki redukuje się do zera. Od drugiej połowy maja szwajcarskie franki, holenderskie guldeny i szwedzkie korony pozyskują ostatecznie przewagę nad walutą francuską.

Późniejsze kształtowanie się kursu franka jest nam już znane z poprzednich naszych badań. Widzieliśmy, że zapoczątkowany w pierwszych miesiącach 1915 r. spadek wartości franka w stosunku do walut obcych, zwłaszcza dolarów i angielskich funtów, trwał aż do końca sierpnia, w którym to czasie deprecjacja franka osiągnęła, przy 16,5%-wej wyższości kursu dolarów, swój punkt kulminacyjny. W początku września następuje zwrot na korzyść franka i pewne osłabienie wahań kursów wekslowych na New-York i Londyn. Tylko ostatnie dni października i pierwsza połowa listopada zaznaczyły się ponowną, lecz stosunkowo nieznaczną i przejściową, wyższą agią na dolary. Natomiast w innych państwach neutralnych, zwłaszcza w Holandji i w Szwecji, kontynuowała waluta francuska i w końcu 1915 roku swój zniżkowy ruch.

Podobnie jak stopniowe podrożenie dolarów i angielskich funtów w pierwszej połowie 1915 r. zostało spowodowane gwałtownym wzrostem płatnych zobowiązań Francji względem Anglii i Stanów Zjednoczonych, przy równoczesnym ograniczeniu jej tamtejszych należności, tak też wzmiankowany zwrot w ocenie tych walut na korzyść franka musiał być zawarunkowany odpowiednimi przeistoczeniami bilansu płatniczego. Przeistoczenia owe nie zostały jednakże wywołane przekształceniem się na korzyść Francji którejkolwiek z podstawowych, powyżej omówionych, pozycji jej płatniczego bilansu. Wiemy wszak, że debet francuskiego bilansu handlowego był w drugiej połowie 1915 r. o wiele znaczniejszy, aniżeli w pierwszej, że sumy, przypadające zagranicą za frachty morskie, zwiększały się bezustannie w wyjątkowo silnym stopniu, że natomiast in-

kasowanie procentów od kapitałów, ulokowanych zagranicą, zwłaszcza w niektórych państwach sprzymierzonych, napotykało na coraz większe trudności. Rozpatrując zatem sytuację pod kątem widzenia s w o b o d n e g o manifestowania się wytworzonych przez wojnę warunków gospodarczego obrotu pomiędzy Francją a zagranicą, nie znajdujemy wytłomaczenia dla owego charakterystycznego spadku i względnego unieruchomienia kursów wekslowych na Londyn i New-York w drugiej połowie 1915 r. Okoliczność ta nasuwa przypuszczenie, że na ukształtowanie bilansu płatniczego Francji w 1915 r. musiały oddziaływać również pewne wpływy uboczne, paraliżujące swobodną grę poprzednio wzmiankowanych zasadniczych czynników. Wpływy owe mogły być dwojakiej natury: źródłem ich była bądź świadoma interwencja władzy lub sfer zainteresowanych, zmierzająca do sztucznego zrównoważenia passywnego bilansu płatniczego za pomocą zagranicznego kredytu, bądź też samorodna reakcja, wywierana przez podwyższone kursy wekslowe na bilans płatniczy, reakcja, na którą poprzednio zwróciliśmy już uwagę, jako na specyficzne, naturalne ciężenie passywnego bilansu płatniczego ku równowadze.

Do pomocy zagranicznego kredytu uciekła się Francja już w początku 1915 r. Przewidując rychły zwrot w ówczesnej ocenie franka, zwłaszcza w stosunku do dolarów i funtów sterlingów, przedsięwziął rząd francuski kroki ku zwiększeniu rozporządzalnych zapasów waluty angielskiej, za pomocą dyskonta w Banku Angielskim zobowiązań skarbu francuskiego na sumę 10 mil. f. st. z rocznym terminem płatności. Z osiągniętych tym sposobem funduszy została pokryta część francuskiego przywozu z Anglii, ze Stanów Zjednoczonych i z Kanady. Transzacji tej zawdzięczać należy, że pomimo bezustannego wzrostu francuskich wypłat na korzyść Anglii i Ameryki, kursy odnoszonych walut nie zdradzały od początku stycznia do drugiej połowy lutego 1915 r. zwykłej tendencji. Kurs dolarów utrzymywał się przez cały ten czas na poziomie zbliżonym do równi, zaś angielskie funty osiągały w połowie lutego cenę nawet nieco niższą, aniżeli w pierwszych dniach stycznia. Rozumie się, że, wobec gwałtownie wzmagających się zobowiązań Francji względem Anglii i Stanów Zjednoczonych, pozyskane w styczniu w Londynie sumy rychło wyczerpać się musiały i już w końcu lutego francuski rynek dewizowy znajdował się pod znakiem

wzrastającej dysharmonji pomiędzy zaofiarowaniem a zapotrzebowaniem dolarów i funtów sterlingów. W związku z tą sytuacją, podjęte zostały przez Francję na wiosnę 1915 r. starania o świeży kredyt angielski, który też przyznany jej został w kwietniu w wysokości 60 mil. funtów. Na sumę tę skarb angielski zgodził się ponownie zdyskontować francuskie zobowiązania skarbowe, jednakże pod warunkiem otrzymania 33%, t. j. 20 mil. f. st., w złocie. Uzyskane przez Francję fundusze zostały znów wyłącznie zużytkowane na pokrycie angielskich i amerykańskich rachunków za uskutecznione w ostatnich miesiącach dostawy wojenne. Możliwość zaspokojenia poważnej części zapotrzebowania zagranicznej waluty drogą czerpania z przyznanego przez Anglię kredytu musiała korzystnie oddziaływać na sytuację rynku dewizowego i unieruchomić na pewien czas kursy wekslowe na Anglię i Stany Zjednoczone. Tym też niezawodnie tłumaczy się względnie pomyślny stan kursów dolarów i funtów sterlingów w ciągu kwietnia i pierwszej połowy maja 1915 r. Również lipcowa przerwa w spadku franka w stosunku do dolarów i angielskich funtów została niewątpliwie spowodowana pewnym zwiększeniem zapasu amerykańskiej waluty na rynku francuskim, w związku z ówczesnym uzyskaniem przez grupę francuskich banków kredytu w wysokości 50 mil. dol. od amerykańskiego finansowego konsorcjum, z Morganem na czele.

Wszystkie powyżej wzmiankowane kredytowe transakcje pomiędzy Francją a zagranicą nie zdołały jednak obniżyć w znacznym stopniu zagranicznych kursów wekslowych. Skutkiem ich, jak widzieliśmy, było głównie unieruchomienie na pewien czas kursów dolarów i funtów sterlingów na osiągniętym poprzednio poziomie, czyli osłabienie niżkowej tendencji franka, którego kurs, bez tamującego wpływu zagranicznego kredytu, spadałby bezwarunkowo w znacznie szybszym tempie. Radykalniej oddziaływała dopiero na rynek dewizowy pożyczka zawarta w końcu sierpnia 1915 r. pomiędzy Anglią i Francją z jednej strony, a Stanami Zjednoczonymi z drugiej, w sumie 500 mil. dol., z której połowa, t. j. około 1300 mil. fr., przypadła na korzyść Francji. Przysporzone rynkowi francuskiemu świeże znaczne zapasy amerykańskiej waluty zaspokoili poważną część ówczesnego zapotrzebowania, którego gwałtowny wzrost spowodował w drugiej połowie sierpnia zwyżkę kursu dolarów

do 6,04. To też zawarcie tej pożyczki stanowiło zwrotny punkt w ocenie waluty amerykańskiej: już w pierwszych dniach września kurs jej obniżył się do 5,94, zaś w połowie tego miesiąca do 5,78. W październiku i w listopadzie 1915 r. dała się znów, jak wiadomo, zauważyć pewna zwykła tendencja kursu dolarów, jednakże poziom z końca sierpnia nie został osiągnięty. Natomiast w końcu listopada kurs wekslowy na New-York obniżył się ponownie do 5,87, na którym to poziomie zdołał on utrzymać się, z nieznacznymi odchyleniami w dół i w górę, aż do wiosny 1916 r.

Wobec ścisłego zespolenia dewizowych rynków angielskiego, francuskiego i amerykańskiego, musiała sierpniowa transakcja ze Stanami Zjednoczonymi wpłynąć dodatnio również na ocenę waluty angielskiej we Francji. Kurs funtów sterlingów, który w końcu sierpnia podniósł się do 28,10, spadł natychmiast po ukończeniu pożyczkowych pertraktacji na niższy poziom i utrzymał się na nim w ciągu kilku tygodni, wykazując nawet przez pewien czas nieco silniejszą zniżkową tendencję. Ponowna zwykła, która ujawniać się zaczęła około połowy listopada, została wkrótce zahamowana, dzięki pozyskaniu 600 mil. fr. angielskich kapitałów dla wypuszczonej wówczas przez Francję 5%-wej wojennej pożyczki. Pozatym udało się Francji ulokować około 400 mil. fr. owej pożyczki w szeregu neutralnych krajów, co również polepszyło w pewnym stopniu sytuację rynku dewizowego.

Tak więc od początku 1915 r. do wiosny 1916 r. pozyskała Francja od zagranicy, nie licząc prywatnych handlowych i drobniejszych bankowych kredytów, przeszło 4 miliardy fr., która to suma została w całości zużytkowana na pokrycie zagranicznych zobowiązań. Jednakże fakt dalszego utrzymania się kursu obcych walut na poziomie powyżej równi świadczy o tym, że udzielone Francji przez zagranicę kredyty nie były wystarczające dla zrównowżenia bilansu płatniczego. Zwykła kursu dolara, funta sterlinga i t. d., ujawniająca się wśród wzmiankowanych okoliczności, jest dowodem, że ostateczne wyrównanie salda bilansu płatniczego nastąpiło dopiero na podstawie owego podrożenia zagranicznej waluty, t. j. za pośrednictwem czynnika, którego źródłem był właśnie passywny bilans.

Z wymienionych poprzednio ¹⁾ czynników oddziaływania zdeprecjonowanej waluty na strukturę bilansu płatniczego nie mógł w danych warunkach znaleźć należytego zastosowania ten czynnik, który wpływ swój wywiera za pośrednictwem handlu zewnętrznego. Wiemy, że kształtowanie się francuskiego przywozu znajdowało się od wybuchu wojny w ścisłej zależności od potrzeb natury wojskowej, które musiały być zaspakajane bezwarunkowo, bez względu na to, że koszt odnośnych artykułów wzrastał w miarę zwyczajki kursów wekslowych. Niewątpliwie przywóz niektórych towarów uległ ograniczeniu w związku z ich podróżaniem dla francuskiego konsumenta, ale redukcja owa odgrywała rolę minimalną w porównaniu z olbrzymim wzrostem przywozu amunicji, broni, węgla, zboża i t. p. Z drugiej strony, sprzyjające wywozowi podwyższenie cen obcych walut nie mogło wyrzucić odpowiedniego wpływu wskutek anormalnych ekonomicznych i politycznych warunków czasu wojennego, paraliżujących w najwyższym stopniu wytwórczość krajową. Dlatego też, pomimo spadku waluty, passywny charakter francuskiego bilansu handlowego nie tylko nie osłabł podczas wojny, lecz, przeciwnie, wzmógł się w wyjątkowo silnym stopniu.

Natomiast w kierunku zużytkowania posiadanych zagranicznych walorów otworzyło się dla Francji, wraz ze spadkiem jej waluty, szerokie pole oddziaływania na strukturę bilansu płatniczego. O ile walory owe są wystawione w walucie, ocenianej powyżej równi, zbyt ich zagranicą przysparza sprzedawcy specjalny zysk w postaci różnicy kursowej, tym większy, im znaczniejsza jest zwyczajka wartości danej waluty. Wyzyskując we własnym interesie podobną sytuację i spieniężając odnośne papiery na rynku międzynarodowym, przyczyniają się francuscy kapitaliści do spotęgowania zobowiązań zagranicą względem Francji, a zatem i do zwiększania rozporządzalnego zapasu pożądaných obcych walut. Należy jednak mieć na uwadze, że o ile wpływ eksportu walorów na bilans płatniczy jest dodatni w okresie wpłacania przez zagranicę należności za nabyte papiery, o tyle w ostatecznym wyniku podobne transakcje oddziałują na bilans ujemnie, ograniczając rolę kraju, jako wierzyciela zagranicy, i redukując sumę przyptywających doń corocznie z zewnątrz procentów.

¹⁾ str. 94, 95.

Nie po raz pierwszy wyzyskała Francja swe zapasy zagranicznych walorów dla celów częściowego wyrównania swych gwałtownie wzmożonych zobowiązań względem zagranicy. Znaczną część środków, potrzebnych dla pokrycia 5-miljardowej kontrybucji w latach 1871/73, dostarczyła krajowi realizacja jego zagranicznych papierów procentowych. Sumę owych walorów, spieniężonych wówczas na międzynarodowym rynku, oceniano na 1 — 1,5 miljarda fr.¹⁾ Powstała w ten sposób należność francuskich kapitalistów u zagranicy odkupił skarb z wpływów zaciągniętej wewnątrz kraju pożyczki i cedował ją na korzyść rządu niemieckiego.

Ze znajdujących się w ostatnich czasach w posiadaniu Francji zagranicznych walorów mogła być, oczywiście, zrealizowana w sposób wzmiankowany tylko ta część, która, pomimo wojny, posiadała zapewniony kurs na rynku międzynarodowym. Wobec tego należało zgóry uważać za niekwalifikujące się do sprzedaży zagranicą wszelkie papiery procentowe państw wojujących, jak rosyjskie, austryjacko-węgierskie, tureckie, włoskie i t. p., tak silnie reprezentowane na rynku francuskim. Wyjątek stanowiły walory angielskie, które można było w każdym razie skierować z powrotem ku ich macierzystemu rynkowi, których jednak Francja, wobec finansowej niezależności Anglii od zagranicy, posiadała stosunkowo niewiele. Dlatego też główna rola przypadła w danym wypadku w udziale papierom holenderskim, hiszpańskim, szwajcarskim, skandynawskim, niektórym południowo-amerykańskim, przede wszystkim zaś walorom Stanów Zjednoczonych, których sprzedaż była dla Francji najkorzystniejsza i najłatwiejsza, a to ze względu na wysoki kurs dolarów, na silne zespolenie pieniężnych rynków francuskiego i północno-amerykańskiego i wreszcie na znaczną zasobność tego ostatniego.

Według najnowszych obliczeń, które, jak zwykle, z należytą oględnością traktować należy, wynosiła ogólna suma północno-amerykańskich walorów, znajdujących się przed wojną na rynku francuskim, około 550 mil. dolarów nominalnie, czyli około 3 miliardów franków.²⁾ Z sumy tej przypadło jednak

¹⁾ Leroy-Beaulieu, *Traité de la science des finances*, t. II, str. 247/251.

²⁾ Podług *Frankfurter Zeitung*, № 199, z d. 20/7 1915. Suma

blizko 30% na papiery, wystawione w walucie francuskiej, i wskutek tego nie korzystające z przywileju różnicy kursowej. Ilości pozostałych „neutralnych” walorów, znajdujących się we Francji są nam, niestety, nieznane; zważywszy jednak, że ogólna suma posiadanych przez Francję zagranicznych papierów procentowych wynosiła przed wojną minimalnie 40 — 45 miliardów fr., można przypuszczać, że wzmiankowanych neutralnych walorów, z wyłączeniem północno-amerykańskich, było nie mniej, jak 10 miliardów.

Jaką sumę walorów przejęła od Francji zagranica od wybuchu wojny i w jakich okresach miały miejsce główne translokacje, tego obecnie ustalić niepodobna, gdyż wywóz ten, aczkolwiek usilnie przez rząd popierany, posiada przeważnie charakter prywatnych tranzakcji. Dopiero po wojnie da się może — drogą obliczenia procentów, przekazywanych do Francji z zagranicy i porównania tych sum z odpowiednimi przedwojennymi sumami — w przybliżeniu określić, w jakim stopniu rola Francji, jako wierzyciela, uległa ograniczeniu wskutek wytworzonych przez wojnę warunków. Brak odnośnych danych uniemożliwia nam, oczywiście, dokładne zbadanie zależności kursów wekslowych od tych przeistoczeń bilansu płatniczego, które zostały wywołane odpływem walorów zagranicę. Pamiętać jednak należy, że odpływ taki uskutecznia się na podstawie p o d w y ż s z o n y c h kursów wekslowych, że przeto wraz z silniejszym spadkiem tych kursów cały proces wyrównania bilansu zostaje pozbawiony swej kierowniczej siły. Dlatego też każdy poważniejszy odpływ walorów, przysparzając krajowi znaczniejsze fundusze zagranicznej waluty i obniżając kurs jej do poziomu, niesprzyjającego realizacji walorów na zagranicznych rynkach, musi wkrótce ulec redukcji, która, powodując ponowny brak dewiz, wywoła wyżkę kursów do poprzedniej, sprzyjającej odpływowi walorów, wysokości. Innymi słowy: w tych okresach, w których ostateczne zrównoważenie bilansu płatniczego uskutecznia się drogą wywozu walorów, nieodłącznym warunkiem owego zrównoważenia jest pewien stopień

powyższa odpowiada, mniej więcej, wynikom obliczeń czasopisma „Export” za 1910 r. Pismo to szacuje sumę północno-amerykańskich walorów, kursujących we Francji we wzmiankowanym czasie, na 520 mil. dol. (von Waltershausen, op. cit. str. 23).

deprecjacji waluty. Im większe jest saldo bilansu, które pokryć należy, im większy zatem odpływ walorów jest konieczny, tym znaczniejsze muszą być korzyści, osiągnane przy ich realizacji zagranicą, i tym wyższy wobec tego musi być stopień tej deprecjacji. Stopień ten, jako zaważony ogólną ekonomiczną sytuacją kraju w danym okresie, utrzymuje się w swej mocy dopóty, dopóki utrzymują się warunki, które go wytworzyły, stanowiąc ów charakterystyczny punkt ciężkości, ku któremu grawitują kursy wekslowe podczas swych wahań.

W myśl powyższego należy sądzić, że ten poziom, na którym wahały się kursy wekslowe na Londyn i New-York od czasu amerykańskiej sierpniowej pożyczki do wiosny 1916 r., poziom, przewyższający równie mniej więcej o 13 — 14%, był właśnie owym specyficznym, niezbędnym w danych warunkach podłożem ówczesnej bilansowej równowagi. Prawdopodobnie tylko na podstawie podwyższonych we wskazanym stopniu kursów, dał się osiągnąć taki odpływ walorów, który był konieczny dla przysporzenia Francji brakującej ilości angielskiej i amerykańskiej waluty.

Podwyższone kursy wekslowe przyczyniają się do zrównoważenia bilansu płatniczego nie tylko za pośrednictwem handlu zewnętrznego i znajdujących się w kraju zapasów międzynarodowych walorów. W żyznym gruncie zdeprecjonowanej waluty zapuszcza głęboko swe korzenie inny jeszcze czynnik, prawie powszechnie za szkodliwy chwast uznawany, a jednak niekiedy oddający krajowi doniosłe, w pewnych warunkach nawet niczym niezastąpione usługi. Mamy na myśli spekulację walutową, uprawianą przez banki miejscowe przy pomocy kredytów, udzielanych im przez banki zagraniczne. Korzystając z podniesienia się cen obcych walut na rynku danego kraju i licząc na ich spadek po pewnym czasie, wchodzą zagraniczne banki w porozumienie z miejscowymi, upoważniając je do trasowania na siebie do pewnej wysokości i do sprzedaży owych trat po obowiązującym na rynku podwyższonym kursie. Po odpowiednim obniżeniu się kursu następuje wycofywanie z danego kraju sum, ułożonych w ten sposób przez zagraniczne banki, przyczem różnica pomiędzy poprzednią ceną sprzedaży odnośnej waluty, a późniejszą ceną jej kupna, stanowi wspólny zysk zainteresowanych stron.

Widzimy zatem, że podwyższone kursy wekslowe, sprzy-

jając spekulacji, pobudzają zagranicę do kredytowania bankom danego kraju funduszków do spekulacji owej potrzebnych i przyczyniają się tym sposobem do zwiększenia zapasów obcych walut. Rzecz oczywista, że kredytów tej kategorii nie wolno utożsamiać ze wzmiankowanymi poprzednio zagranicznymi, krótko- lub długoterminowymi kredytami, na które składają się wolne, przejściowej lub trwałej lokaty poszukujące, kapitały. Te ostatnie, contentując się stosunkowo skromnym, w wązkich granicach wahającym się, oprocentowaniem, unikają zasadniczo lokat o silniejszym pierwiastku ryzyka, gdy tymczasem kredyty, o których obecnie mowa, przeznaczone są specjalnie dla transakcji par excellence ryzykownych, lecz zato przy szczęśliwym przebiegu odpowiednio zyskownych. Rozumie się, że każde poważniejsze pogorszenie gospodarczej, finansowej lub politycznej sytuacji kraju, zmniejszając szanse szybkiego wycofania kapitałów, zaangażowanych w spekulacyjno-walutowych transakcjach, musi spowodować dążenie do uzyskania wyższej premji za ryzyko, z transakcjami temi związane, czyli do podwyższenia kursów sprzedawanych obcych walut. Im słabiej zdeprecjonowana waluta oddziaływa na zrównoważenie bilansu płatniczego za pośrednictwem handlu zewnętrznego i odpływu międzynarodowych walorów, — których posiadanie w poważniejszych ilościach nie jest wszak regułą — im znaczniejsza jest zatem rola zagranicznych spekulacyjnych kredytów przy pokrywaniu bilansowego niedoboru, tym większa jest też władza spekulantów walutowych nad kursami wekslowemi. W wypadkach przeważającego wpływu kredytów spekulacyjnych na zrównoważenie bilansu płatniczego, spekulanci walutowi opowiadają niemal całkowicie rynek dewizowy i, korzystając z możliwości pozbawienia go w każdym czasie znacznej części niezbędnych zapasów waluty, stają się poniekąd regulatorami kursów wekslowych. Rozbieżność celów, do których spekulanci owi zmierzają, dzieli ich na t. zw. zwyżkowców i zniżkowców, t. j. na partję, chwilowo zainteresowaną w podniesieniu się wartości danej waluty, i na partję, pragnącą jeszcze silniejszego jej zdeprecjonowania, czyli na dwa obozy, wzajemnie się zwalczające i nieprzebiegające w środkach dla skierowania kursów wekslowych na tory, sprzyjające ich osobistym celom. Owe spekulacyjne antagonizmy, mające, bądź co bądź, pewne realne podłoże w postaci faktycznie ulokowanych w danym kraju

kapitałów, zostają wyzyskane przez zawodowych giełdowych graczy, uprawiających zwykłą terminową grę na wyższą lub niższą waluty, grę, która ze swej strony przyczynia się do spotęgowania wahań kursów wekslowych. Z drugiej jednak strony są te antagonizmy, wraz z wszystkimi ich skutkami, konsekwencją transakcji, zapobiegających dotkliwemu brakowi dewiz na rynku wewnętrznym i umożliwiających krajowi wyrównanie zagranicznych zobowiązań. Nie należy zresztą zapominać, że ów wzmiankowany znaczny wpływ spekulantów walutowych na kształtowanie się kursów wekslowych ma miejsce jedynie wówczas, gdy kraj nie posiada do dyspozycji innych środków wyrównania znacznego bilansowego salda, poza kredytami spekulacyjnymi. W każdym innym wypadku, bądź przy dużej wywozowej zdolności kraju, bądź też przy znacznym jego bogactwie międzynarodowych walorów, władza spekulantów jest z natury rzeczy ograniczona. Niech tylko bowiem kursy wekslowe zaczną, wskutek spekulacyjnych machinacji, podnosić się nazbyt silnie w górę, wówczas, pod wpływem wzrastającego zysku na różnicy kursowej, zostaną natychmiast zmobilizowane bądź świeże siły eksportowe kraju, bądź też nowe zapasy jego walorów, interwencja zaś tych czynników przysporzy dewizowemu rynkowi znaczniejsze sumy obcych walut i sparaliżuje spekulacyjne tendencje. Skutek wręcz przeciwny wywarłby ewentualny spadek kursów wekslowych, powodując redukcję zysku na zagranicznej walucie.

Znaczne zapasy międzynarodowych walorów, znajdujące się we Francji, zasadniczo pozwalały jej w pierwszym czasie wojny na pokrycie bilansowego salda bez pomocy zagranicznych spekulacyjnych kredytów. Nie znaczy to jednak, aby kredyty owe nie przyjmowały żadnego udziału w zrównoważeniu francuskiego bilansu. Kilkunastoprocentowa wyższość kursów obcych walut i przewidywania niższości owych kursów po wojnie były dla zagranicznych banków bodźcem do zaangażowania się w walutowe transakcje i do udzielenia na ten cel bankom francuskim pewnych kredytów. Jednakże pole działania tych spekulantów rozległe być nie mogło, nie sprawowali oni decydującej władzy nad dewizowym rynkiem Francji, nie narzucali mu kursów, sprzyjających ich osobistym celom, lecz zastosowywali się raczej do kursów już istniejących, wytworzonych w zależności od potrzeb i wymagań odpływu walorów, ja-

ko zasadniczego czynnika bilansowej równowagi. Na tle tych kursów odbywała się niewątpliwie spekulacja walutą francuską, przysparzając krajowi świeże zapasy obcych walut i powodując od czasu do czasu nieznaczne odchylenia kursów od podstawowego poziomu.

Z punktu widzenia zależności kursów wekslowych od stanu bilansu płatniczego i od sposobów pokrycia ewentualnego niedoboru, z łatwością wytłomaczyć sobie można różnicę pomiędzy stopniem wyżki cen poszczególnych zagranicznych walut na rynku francuskim. Różnica ta daje się zauważyć przede wszystkim w stosunku do guldenów holenderskich, których podrożenie we Francji, zwłaszcza w końcu 1915 r. i na początku 1916 r., było o wiele znaczniejsze od równoczesnego podrożenia angielskich funtów i dolarów. ¹⁾ Wiemy, że w czasach normalnych nierównomiernej wyżki kursów wekslowych przeciwdziała arbitraż, jednakże w obecnych kredytowo-pięniężnych warunkach interwencja jego napotyka na tak wielkie przeszkody, że o sprawnym jego funkcjonowaniu mowy być nie może. Wskutek tego wahania poszczególnych kursów wekslowych nie tracają, jak to miało miejsce poprzednio, swej odrębności, lecz zachowują w sobie tę indywidualność, która cechuje całokształt gospodarczych stosunków danego kraju z każdym z obcych krajów z osobna.

Dokładnymi danymi, ilustrującymi rozwój francusko-holenderskich stosunków od wybuchu wojny, niestety, nie rozporządzamy. Nie ulega jednak wątpliwości, że zobowiązania Francji względem Holandji musiały wzrosnąć bardzo poważnie i że nie mogły one być skompensowane odpowiednimi francuskimi należnościami. Do większych długoterminowych pożyczek Holandja nakłonić się nie dała, drobne handlowo - bankowe kredyty nie mogły silniej zawążyć na szali, wobec czego saldo bilansu musiało być prawie w całości pokryte bądź walorami międzynarodowymi, bądź spekulacyjnymi kredytami, bądź wreszcie wspólnym działaniem obu czynników. Dla zmobilizowania ich w odpowiednim rozmiarze okazała się, widocznie, niezbędna silniejsza wyżka kursu waluty, aniżeli dla zrównoważenia bilansu z Anglią i ze Stanami Zjednoczonymi, które to kraje, jak widzieliśmy, udzielały Francji znacznej kredytowej pomocy.

¹⁾ str. 53,

b) Niemcy.

Podobnie jak Francja, tak i Niemcy zaliczały się oddawna do szeregu zdrowych, normalnie funkcjonujących organizmów gospodarczych, których zagraniczne zobowiązania i należności kompensowały się wzajemnie, t. j. których bilans płatniczy równoważył się naturalnie, bez interwencji sztucznych środków. Przewyżka przywozu nad wywozem znajdowała pokrycie w przypadających Niemcom procentach od inwestowanych zagranicą kapitałów, w znacznych frachtach, pobieranych przez flotę handlową od obcych importerów, korzystających z jej usług, w prowizjach handlowych, bankowych i t. p. Wszystkie te należności u zagranicy przewyższały nawet w ostatnich latach ogół zagranicznych zobowiązań, czego konsekwencją był przyływ do Niemiec złota dla wyrównania salda płatniczego bilansu. Odnośne dane z ostatnich przedwojennych lat przedstawiają się jak następuje: (w mil. mk.)

Rok	Saldo bilansu handlowego	Saldo obrotu złota pomiędzy Niemcami a zagranicą.
1909	—1932,7	+ 28,6
1910	—1459,4	+182,2
1911	—1599,6	+124,7
1912	—1735	+166,7
1913	— 672,5	+311,1

Spowodowana przez wojnę radykalna metamorfoza ekonomicznych stosunków Niemiec gruntownie przekształciła całą strukturę płatniczego bilansu. Uszczuplił się znacznie przyływ procentów od zagranicznych kapitałów, których pokaźna część była ulokowana w krajach nieprzyjacielskich. Morska flota handlowa, której pojemność w 1914 r. przewyższała 3 mil. tonn netto, całkowicie unieruchomiona, przestała być źródłem poważnych zagranicznych należności. Najfatalniej jednak odbiła się wojna na handlowym bilansie Niemiec. W skutek zahamowania wszelkiej towarowej wymiany z państwami nieprzyjacielskimi i zerwania kontaktu z większą częścią krajów neutralnych, obro-

ty niemieckiego handlu zewnętrznego uległy nadzwyczajnemu ograniczeniu. Jednakże z walutowego punktu widzenia decydujące znaczenie posiada nie sam fakt zmniejszenia się handlowych obrotów z zagranicą, lecz stosunek, w jakim zmniejszenie to odbiło się z jednej strony na przywozie, z drugiej — na wywozie. Warunki, w jakich znalazły się Niemcy wskutek wojny, sprawiły, że wywóz ich ucierpiał silniej od przywozu, wobec czego spotęgował się znacznie bierny charakter bilansu handlowego. Pragnąc zabezpieczyć się przed brakiem niektórych surowców, usiłowały Niemcy zapewnić sobie dalszy ich przywóz, ewentualnie za pośrednictwem ościennych państw neutralnych, i podtrzymywały wobec tego w granicach możliwości swój handel przywzowowy; z drugiej zaś strony starały się one zarezerwować znajdujące się w kraju zapasy tych artykułów dla własnego użytku i przeciwdziałać ich uszczupleniu wskutek wywozu. Zakazy i ograniczenia wywozowe, wydane po wybuchu wojny i obejmujące szereg towarów, będących w czasach normalnych obiektami ożywionego handlu z obecnie neutralnymi i dostępnymi dla Niemiec krajami, silnie zredukowały ten i tak szczupły rozmiar wywozu, który, nie napotykając na zewnętrzne przeszkody, zasadniczo mógł być utrzymany. Tak np. z ogólnego towarowego wywozu do Holandji w 1913 r., wynoszącego 694 mil. mk., przypadało około 250 mil. na węgiel kamienny, margarynę, żyto, pszenicę, owies, mąkę, tkaniny wełniane i bawełniane, wagony i niektóre inne artykuły, których wywóz zagranicę został wraz z wybuchem wojny bądź wzbroniony, bądź też uzależniony od rozmaitych krępujących go przepisów. Do Szwajcarii wywozły Niemcy w 1913 r. węgla, koksu, zboża i mąki wszelkich gatunków, kartofli, tkanin wełnianych i bawełnianych, konfekcji, wyrobów skórzanych i drutu miedzianego, t. j. towarów, dla których granica została podczas wojny całkowicie lub częściowo zamknięta, na sumę około 150 mil. mk., zaś ogólny ówczesny wywóz do Szwajcarii wynosił 536 mil. mk. To samo mniej więcej można powiedzieć o wywozie do Włoch i do krajów Skandynawskich, które były zawsze poważnymi odbiorcami całego szeregu artykułów, objętych od wybuchu wojny zakazem wywozowym. Niezależnie od tego, wywóz niemiecki do tych nielicznych krajów, które wogóle wchodziły w rachubę, ucierpiał dotkliwie wskutek utrudnionych warunków produkcji i transportu, jak również zmniejszonej w pierwszym okresie wojny

siły nabywczej dawnych odbiorców. O stopniu, w jakim zredukowały się naprz. dostawy niemieckie do Ameryki, informuje poniższe zestawienie sum przywozu Stanów Zjednoczonych z Niemiec w pierwszych 5 miesiącach wojny, w porównaniu z odpowiednim okresem roku poprzedniego: (w dolarach)¹⁾

	1913	1914
sierpień	15 626 176	9 400 043
wrzesień	18 809 555	2 732 302
październik	14 815 675	6 168 058
listopad	14 256 993	11 920 680
grudzień	18 272 085	8 680 428
ogółem	81 780 484	38 901 511

Niemiecki handel przywózowy zredukował się, jak już poprzednio zaznaczyliśmy, w słabszym stopniu, aniżeli handel wywózowy. Wprawdzie blokada angielska sparaliżowała bezpośrednio handlowe stosunki pomiędzy Niemcami a krajami zamorskimi, nie potrafiła jednak, zwłaszcza na początku wojny, przeciwdziałać zaopatrywaniu się Niemiec w szereg potrzebnych im towarów zamorskiego pochodzenia za pośrednictwem państw neutralnych. Charakterystyczne są pod tym względem stosunki niemiecko-amerykańskie. Jak wiadomo, odgrywały Stany Zjednoczone przed wojną naczelną rolę wśród zagranicznych dostawców Niemiec; w latach 1912 i 1913 dostarczyły one Niemcom towarów za 1586 i 1711 mil. mk., z których to sum przypadało na cztery najważniejsze artykuły: bawełnę, miedź, pszenicę i wieprzowe sadło, odpowiednio 925 i 1033 mil. mk.²⁾ Wraz z wybuchem wojny wywóz z Ameryki do Niemiec ustał napozór prawie zupełnie: w ciągu czterech miesięcy, od sierpnia do listopada 1914 r., wywieziono ze Stanów Zjednoczonych bezpośrednio do Niemiec, w porównaniu z odpowiednim okresem 1913 r.: (w dolarach)³⁾

¹⁾ Podano w Wiestniku Finansow 1915, № 20, podług statystyk amerykańskich.

²⁾ Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich, 1915.

³⁾ Wiestnik Finansow, 1915, № 13.

	1913	1914
bawełny	92 761 328	43 240
miedzi	16 824 697	—
pszenicy	6 098 439	—
sadła	6 410 558	2 756

Jednakże równocześnie z ową stagnacją wywozu do Niemiec dało się zauważyć nadzwyczajne ożywienie handlowych stosunków z niektórymi państwami neutralnymi. Tak np. w ciągu wzmiankowanego okresu w latach 1913 i 1914 wywieziono ze Stanów Zjednoczonych: (w dolarach)¹⁾

	1913	1914
do Danji	5 430 344	25 207 546
„ Szwecji	5 454 480	15 308 366
„ Norwegji	3 432 428	11 973 699

W ciągu tych samych czterech miesięcy 1914 r. sprowadziły Włochy ze Stanów Zjednoczonych pszenicy za 6 968 101 dol., wobec 893 621 dol. w roku poprzednim, miedzi za 3 956 224 dol., wobec 1 935 791 dol. w 1913 r. Rozumie się, że to ogromne zwiększenie amerykańskiego wywozu do neutralnych państw było w pewnej mierze spowodowane ich potrzebami wojskowej natury, — jak to miało miejsce we Włoszech, przygotowujących się wówczas do przyjęcia czynnego udziału w wojnie. — jak również koniecznością uzupełnienia uszczuplonego przywozu z krajów wojujących. Nie ulega jednak żadnej wątpliwości, że znaczna część wykazanej nadwyżki amerykańskiego wywozu do państw neutralnych była przeznaczona dla Niemiec, zaopatrujących się tą drogą w niezbędne surowce, oczywiście nie w poprzednim rozmiarze, ale w każdym razie w takim, który umożliwiał im podtrzymanie gospodarczego życia przynajmniej w granicach potrzeb czasu wojennego. Że przywóz do Niemiec artykułów zamorskiego pochodzenia musiał być, pomimo blo-

¹⁾ Wiestnik Finansow, 1915, № 13.

kady, dość znaczny, zwłaszcza w pierwszym roku wojny, świadczą między innymi stosunki, panujące na tamtejszym rynku bawełnianym, który 75% swego zapotrzebowania pokrywał zwykle w Stanach Zjednoczonych.¹⁾ W pierwszych tygodniach po wybuchu wojny dowóz tego towaru do Niemiec ustał zupełnie, co znalazło wyraz w jego cenie, która z 65 fen. w dn. 5/8 1914 r. podskoczyła do 72 fen. w dn. 5/10 1914 r. i do 90 fen. w dn. 5/11 1914 r.²⁾ Ta nadzwyczajna zwyżka cen skłoniła Holandję, kraje Skandynawskie, głównie zaś Włochy do objęcia roli pośredników w amerykańsko-niemieckim handlu bawełnianym. Przywóz amerykańskiej bawełny do Włoch, wynoszący w październiku 1914 r. niespełna 2 mil. dol., wzrósł w listopadzie prawie do 5 mil. Wkrótce potem dał się zauważyć w Niemczech znaczny spadek cen bawełny: 5/1 1915 r. notowano ją po 85 fen., 5/2 1915 r. — po 71 fen. Importowe pośrednictwo państw neutralnych, częściowo udaremniające izolacyjną politykę koalicji w stosunku do Niemiec, pobudziło Anglję w drugiej połowie 1915 r. do znacznego zaostrzenia kontroli nad handlem neutralnym, do zaliczenia bawełny do rzędu towarów kontrabandowych i do szeregu innych środków, zmierzających do silniejszego sparaliżowania przywozu niemieckiego.

Z łatwo zrozumiałych powodów, publikacja statystycznego materiału, tyczącego się zewnętrznego handlu, została w Niemczech od wybuchu wojny wstrzymana. Brak odnośnych liczbowych danych, nie pozwalając nam na ustalenie zmian, na które został narażony wskutek wojny niemiecki bilans handlowy, — ów podstawowy element bilansu płatniczego — uniemożliwia nam wykazanie niewątpliwie istniejącej łączności pomiędzy kształtowaniem się zagranicznego handlu, a równoczesnymi wahaniami kursów wekslowych. Z drugiej strony, badaniom naszym staje w danym wypadku na przeszkodzie również ta okoliczność, że przy równoważeniu bilansu nie korzystały Niemcy przez cały czas wojny prawie wcale z zagranicznych państwowych pożyczek, a więc z tego środka, który, zawdzię-

¹⁾ Dwaj inni znaczniejsi dostawcy bawełny, Egipt i Indje, pokrywający razem około 20% niemieckiego zapotrzebowania, w czasie wojennym wogóle w rachubę wchodzić nie mogły.

²⁾ Notowania bremeńskie. Dr. Landauer — Deutschlands Baumwollversorgung nach dem Kriege; Europäische Staats- u. Wirtschafts-Zeitung, 1916, № 21.

czając swej jawności, daje się do pewnego stopnia kontrolować w swym wpływie na stosunki walutowe. Wyrównanie bilansowego salda skuteczniało się w Niemczech, jak wykażemy poniżej, prawie wyłącznie przy pomocy środków, uchylających się z pod wszelkiej kontroli, zarówno co do swych rozmiarów, jak i co do czasu zastosowania.

Rezygnując zatem, w myśl powyższego, z przeprowadzenia ściślejszej analizy wahań waluty niemieckiej od czasu wybuchu wojny, musimy zadowolić się stwierdzeniem, czy ogólna tendencja kursu marki na rynkach zagranicznych zasadniczo odpowiadała ogólnemu charakterowi niemieckiego bilansu płatniczego. Że ten ostatni z aktywnego przekształcił się, pod wpływem wojny, w silnie passywny, jest faktem niewątpliwym, w obliczu którego ujawniająca się zagranicą już w pierwszych tygodniach wojny zniżka wartości marki nabiera charakteru symptomatycznego. W miarę dojrzewania skutków sparaliżowania wywozu, unieruchomienia floty handlowej, niemożności inkasowania procentów i dywidend od części inwestowanych zagranicą kapitałów, słowem, w miarę krystalizowania się passywnego charakteru niemieckiego bilansu płatniczego, musiała też potęgować się zniżkowa tendencja waluty niemieckiej, której deprecjacja osiągnęła już w końcu listopada 1914 r. poziom 10 — 12%. Jedyne tylko w stosunku do waluty skandynawskiej tempo spadku marki było słabsze. W ciągu pierwszych tygodni wojny zdołała nawet marka utrzymać się w Sztokholmie na poziomie równi, co przypisać należy temu, że opłata procentów od znajdujących się w Niemczech pożyczek państw skandynawskich i sprowadzone wówczas przez owe państwa z Niemiec transporty cukru spowodowały nieco znaczniejszy popyt na walutę niemiecką na tamtejszych rynkach.¹⁾

Jak we Francji, tak i w Niemczech równoważenie passywnego bilansu płatniczego odbywało się w sposób dwojaki: z jednej strony za pomocą świadomej, planowej akcji władz rządowych, z drugiej — drogą naturalnej, odruchowej tendencji gospodarczego organizmu w kierunku wyrównania bilansowego niedoboru. Jednakże sposoby odnośnej akcji rządowej nie były we Francji i w Niemczech jednakowe: we Francji punkt

¹⁾ Conrad's Jahrbücher, zeszyt listopadowy 1914, Volkswirtschaftliche Chronik, str. 647/8.

ciężkości leżał w zagranicznych pożyczkach, umożliwiających krajowi pokrycie znacznej części jego zobowiązań, gdy tymczasem Niemcy korzystały z zagranicznego kredytu w stopniu minimalnym. W ciągu pierwszego roku wojny udało się Niemcom ulokować w Stanach Zjednoczonych zaledwie 10 mil. dol. weksli skarbowych, zaś w państwach Skandynawskich, w Holandji i w Szwajcarii nieznaczne partje swych 5 %-owych wojennych pożyczek.¹⁾ Rzecz oczywista, że podobne tranzakcje żadnego poważniejszego wpływu na kursy wekslowe wyrzucić nie mogły. Mówiąc zatem o usiłowaniach rządu niemieckiego w kierunku zrównoważenia bilansu, należy mieć na uwadze głównie drugi z zastosowanych środków, mianowicie wywóz zagranicę złota z zapasów Banku Rzeszy.

Jednakże i z tego środka nie mogły Niemcy korzystać w takim stopniu, który odpowiadałby wymaganiom krytycznego czasu wojennego. Widzieliśmy, że przy wybuchu wojny zapasy złota Banku Rzeszy wynosiły niespełna 1,5 miljarda mk. i pokrywały ówczesny obieg banknotowy w stosunku mniej więcej 40%. Przewidując znaczny wzrost emisji Banku i dbając jednocześnie o to, aby pokrycie złotem wypuszczonych pieniędzy papierowych nie spadło poniżej tradycyjnej normy 33%, musiały władze nie tylko porzucić myśl o ewentualnym zmniejszeniu funduszu złota, którym rozporządzał Bank Rzeszy przy wybuchu wojny, lecz nadmiar starać się o jego powiększenie kosztem zapasów, rozproszonych w wewnętrznym obiegu. Z wynikami rządowej akcji w dziedzinie koncentracji złota zaznajomiliśmy się już poprzednio i wiemy, że do końca 1915 r. wyraziły się one w sumie około 1,5 miljarda mk.²⁾ Z sumy tej blisko 900 mil. zużyto na powiększenie funduszu Banku Rzeszy, zaś około 600 mil. wysłano zagranicę w celu pokrycia pewnej części tamtejszych zobowiązań, czyli, jak się mówić zwykło, dla podtrzymania kursu waluty.

Większa rola przy zrównoważeniu płatniczego bilansu Niemiec przypadła w udziale środkom drugiej ze wzmiankowanych powyżej kategorii, tym mianowicie, które powstają samorodnie na gruncie zdeprecjonowanej waluty. Mamy, naturalnie, w da-

¹⁾ Sartorius von Waltershausen, op. cit. str. 14, również Conrad's Jahrbücher, Volkswirtschaftliche Chronik, grudzień 1914, str. 838.

²⁾ patrz str. 36.

nym wypadku na myśli nietyle dodatnie oddziaływanie spadku waluty na bilans handlowy,— albowiem w wyluszczonych poprzednio wojenno-gospodarczych warunkach wyzyskanie przez eksporterów korzyści, wynikających z podróżenia na rynku wewnętrznym obcych walut, mogło być uskutecznione w stopniu bardzo słabym — ile wpływ podwyższonych kursów wekslowych na spieniężanie zagranicą posiadanych przez kraj międzynarodowych walorów. Do tych ostatnich zaliczają się w obecnych czasach przedewszystkim walory krajów neutralnych, a więc amerykańskie, skandynawskie, holenderskie, szwajcarskie i t. p., których Niemcy posiadały przed wojną pokaźne ilości. Należy jednak mieć na uwadze, że znaczna część tych papierów była przy wybuchu wojny zdeponowana w Anglii i we Francji, wskutek czego Niemcy były pozbawione możliwości dysponowania nią. Według urzędowych angielskich obliczeń, w samej Anglii znajduje się takich walorów, stanowiących własność Niemiec, za przeszło 2 miljardy mk. (105 mil. f. st.),¹⁾ których ewentualne zrealizowanie w krajach neutralnych ułatwiłoby Niemcom w znacznym stopniu zrównoważenie ich płatniczego bilansu.

Ile ze znajdujących się w Niemczech międzynarodowych walorów odplynęło zagranicę, ustalić trudno wobec braku urzędowej rejestracji. Według prywatnych, mniej lub bardziej wiarogodnych, obliczeń, powróciło z Niemiec do Stanów Zjednoczonych w ciągu pierwszego roku wojny amerykańskich papierów na sumę około 100 mil. dol., do Danji zaś do końca 1914 r. duńskich walorów za 25 — 30 mil. mk. Oprócz tego sprzedano Szwecji, Holandji i Szwajcarji większe partje ich własnych pożyczek.²⁾ Ogółem uszczupliły się podobno niemieckie zapasy zagranicznych papierów wartościowych w czasie od wybuchu wojny do początku 1916 r. o 1200 — 1300 mil. mk.³⁾ Uwzględniając pozatym 600 mil. mk. złota, wysłanego w tym samym czasie przez Bank Rzeszy zagranicę, otrzymamy — oczywiście z zastrzeżeniem, że powyższe dane są dokładne —

¹⁾ Buff, Der Krieg und die Valuta, Europäische Staats- und Wirtschafts-Zeitung, 1916, № 19, str. 1016.

²⁾ Sartorius von Waltershausen, op. cit. str. 12, 24, 38.

³⁾ Według informacji Vossische Zeitung, № 93 z dn. 20 lutego 1916 r.

sumę około 2 miliardów mk., jako ogół tych majątkowych wartości narodowych, które zostały zmobilizowane przez Niemcy w ciągu pierwszego 1 ½ roku wojny, w celu wyrównania zagranicznych zobowiązań.

Również co do terminów, w których wywożono zagranicę większe partje złota lub walorów, nie posiadamy żadnych ściślejszych danych, wobec czego przy ustaleniu owych terminów musimy się kierować pewnymi wskaźnikami ogólnej natury. Tak np. wolno twierdzić, że główna część tej sumy złota, która odpłynęła z kraju do końca 1915 r., została wysłana zagranicę w pierwszych miesiącach wojny. Za słusznością tego twierdzenia przemawia ta okoliczność, że prawie całkowita ilość złota, którą udało się ściągnąć z obiegu do Banku Rzeszy, wpłynęła doń właśnie w końcu 1914 i w początku 1915 r. Od tego czasu gromadzenie rozproszonego w kraju złota postępowało, jak wiadomo, w tempie bardzo powolnym, ponieważ zaś rząd ani razu nie uszczuplił bankowego funduszu, przeto dla celów wywozu zagranicę mógł on rozporządzać tylko stosunkowo drobnymi sumami.

Wywóz znaczniejszej ilości złota w końcu 1914 r. spowodował poprawę kursu waluty niemieckiej na rynkach zagranicznych. W Szwajcarii np. podniosły się marki ze 112 w końcu listopada 1914 r. do 115 ½ w końcu grudnia, na którym to poziomie potrafiły one utrzymać się aż do połowy lutego 1915 r. Do tej znamiennej zwyżki kursu marek przyczyniło się też niewątpliwie pewne ożywienie niemieckiego handlu wywozowego, który, po zupełnej stagnacji w pierwszych tygodniach wojny, począł pod koniec 1914 r. przystosowywać się do nowowytworzonych warunków i wypłynął na nieco szersze wody. Świadczą o tym przytoczone poprzednio dane, dotyczące się niemieckiego przywozu do Stanów Zjednoczonych w listopadzie i w grudniu 1914 r.

Od wiosny do jesieni 1915 r. mamy okres względnego unieruchomienia kursu marki na poziomie 13 — 15% poniżej poprzedniej równi. Na podstawie tego kursu dało się, widocznie, osiągnąć wyrównanie zagranicznych zobowiązań, głównie drogą odpływu walorów, dla zmobilizowania których w odpowiedniej ilości ówczesny zysk na różnicy kursowej okazał się wystarczający. Pozatym pewną rolę przy zaopatrywaniu rynku w niezbędny zapas obcych walut odgrywały prawdopodobnie

prywatne zagraniczne kredyty natury spekulacyjnej. Również w stosunku do szwedzkiej korony i holenderskiego guldena wykazała waluta niemiecka we wzmiankowanym okresie znacznie większą stałość kursu, aniżeli w pierwszym półroczu wojny.

Nowy okres spadku marki na rynkach zagranicznych, rozpoczęty w końcu października 1915 r. i trwający do końca stycznia 1916 r., był również zaważony stanem niemieckiego płatniczego bilansu. Zaostrzenie angielskiej kontroli nad pośredniczącym handlem państw neutralnych spotęgowało trudności Niemiec przy zaopatrywaniu się w surowce i zmusiło je do zastosowania jeszcze silniejszych ograniczeń wywozowych. Równoległe z redukcją zaofiarowania zagranicznych dewiz postępował wzrost ich zapotrzebowania. Przyczyną tego były przedewszystkim znaczne ówczesne zamówienia na surowce, udzielane krajom neutralnym przez niemieckich przemysłowców, którzy pragnęli zaopatrzyć się zawczasu w niezbędny materiał wytwórczy, ażeby, na wypadek zakończenia wojny, móc jaknajszybciej przystąpić do wznowienia normalnej produkcji. Aczkolwiek dostawa tych surowców miała przeważnie nastąpić dopiero po zawarciu pokoju, to jednakże zapłata za nie musiała być skuteczniejsza, jeżeli nie w całości, to w każdym razie w znacznej części, przy zamówieniu, wskutek czego transakcje owe wywierały na rynek dewizowy takiż wpływ, jak i zwiększenie przywozu. Faktem jest, że w różnych wielkich, głównie zamorskich, środowiskach międzynarodowego handlu leżą, w oczekiwaniu pokoju, znaczne partje bawełny, miedzi, wełny, olejów, juty i t. p., zakontraktowane, bądź bezpośrednio, bądź też za pośrednictwem państw neutralnych, przez niemieckich przemysłowców. Wobec dominującej w tym czasie roli dolara na światowym rynku pieniężnym, odnośni sprzedawcy często zastrzegali sobie uiszczenie należności, ewentualnie zadatku, w tej właśnie walucie; stąd też pochodzi, że, pomimo silnego ograniczenia obrotu towarowego pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Niemcami, istniało na rynku niemieckim w dalszym ciągu znaczne zapotrzebowanie na dolary.

Charakterystyczny był wpływ powyższych transakcji na kursy wekslowe w pewnych przełomowych okresach wojny. Gdy np. w kwietniu 1916 r. stosunki polityczne pomiędzy Niemcami a Ameryką poważnie się zaostrzyły, grożąc wybuchem nowej wojny, kurs marek w New-Yorku począł dość silnie podno-

się w górę: podczas gdy w pierwszych dniach tego miesiąca notowano je po 72, kurs ich dn. 22-go wynosił 76 ½. Przyczyną tego napozór paradoksalnego faktu był ówczesny wzrost zapotrzebowania na marki ze strony czynnych w Ameryce agentów niemieckich firm, którzy, w obawie przed ewentualną rekwizycją lub sekwestrem zakupionych w Stanach Zjednoczonych i tamże przechowywanych surowców, pozbywali się ich częściowo, a uzyskane przy sprzedaży sumy przekazywali do Niemiec.

Ujawniająca się od zimy 1915 r., w związku z powyżej opisaną sytuacją, niżkowa tendencja marki była odpowiednio wyzyskiwana przez miejscowych spekulantów, którzy, przewidując dalsze podwyższenie kursów wekslowych, nabywali większe sumy zagranicznych walut dla celów późniejszej sprzedaży po podwyższonym kursie. Rozumie się, że ta forma spekulacji, nie przysparzając rynkowi dewizowemu tych korzyści, które są wynikiem spekulacji walutowej, operującej przy współudziale zagranicznych kredytów, przyczynić się może jedynie do zaostżenia kryzysu walutowego. Powoduje ona gwałtowniejszą zwyżkę kursów wekslowych, potęguje ich wahania i zwiększa zależność całego rynku od zmiennych politycznych konjunktur i nastrojów. Na uwagę zasługują w danym wypadku również manewry państw nieprzyjacielskich, zwłaszcza Anglii, w kierunku zdyskredytowania marki; polegały one na skupowaniu na rynku niemieckim, za pośrednictwem krajów neutralnych, obcych walut, głównie dolarów, co sprzyjało dalszemu podnoszeniu się ich kursu. Niejednokrotnie jednak zakupy owe spowodowane były nietyle chęcią wywołania większej deprecjacji marki, ile dążeniem do zaopatrzenia się w możliwie największe sumy amerykańskiej waluty, tak bardzo poszukiwanej zarówno w Anglii, jak i we Francji. To też zwykle znaczniesza zwyżka lub niżka kursu dolarów w Londynie lub w Paryżu przenosiła się na rynek berliński. Tak np. spadek kursu dolarów w Anglii i we Francji we wrześniu 1915 r., będący w ścisłym związku z realizacją ówczesnej angielsko-francuskiej pożyczki w Ameryce, odbił się dodatnio również na wartości marki w stosunku do dolara, albowiem nacisk na niemiecki rynek dolarowy osłabł z chwilą, gdy Anglii i Francji udało się pozyskać większe sumy amerykańskiej waluty.

Niepokojący stan kursów wekslowych od końca 1915 r.

był dla rządu niemieckiego bodźcem do rozciągnięcia energiczniejszej kontroli nad rynkiem walutowym i do zastosowania środków, mających oddziaływać, naturalnie w granicach możliwości, na złagodzenie dysharmonji pomiędzy podażą a popytem zagranicznych dewiz. Skuteczność podobnej akcji była możliwa jedynie pod warunkiem ujęcia całego handlu dewizami w karby ścisłej reglementacji i poddania go pod naczelne kierownictwo miarodajnych władz rządowych. W myśl tej zasady, handel dewizami został uznany w końcu stycznia 1916 r. za wyłączny przywilej Banku Rzeszy i 26 poważniejszych banków, z siedzibą w Berlinie, Hamburgu i Frankfurcie n/M. Pozostałym niemieckim bankom zezwolono na przyjmowanie udziału w handlu dewizowym jedynie w charakterze komisjonerów banków uprzywilejowanych. Te ostatnie nabywają i sprzedają dewizy i zagraniczne znaki pieniężne tylko po jednakowym, wspólnie ustanawianym i przez Bank Rzeszy zatwierdzanym kursie. Każdy nabywca dewiz obowiązany jest przy zamówieniu wylegitymować się piśmiennie z celu swego zapotrzebowania, przyczym winno ono być zaspokojone tylko w tym wypadku, o ile pożądana waluta jest przeznaczona na zapłatę takiego zagranicznego towaru, który zostanie uznany za niezbędnie potrzebny krajowi i ma być sprowadzony najpóźniej w ciągu 4 tygodni. Sprzedaż waluty dla innych potrzeb została uzależniona od specjalnego zezwolenia kanclerza. Celem tej reorganizacji było ograniczenie przywozu do rozmiarów, zakreślonych rzeczywistymi potrzebami gospodarstwa narodowego, przeciwdziałanie gorączkowemu zakupom zagranicą surowców, przeznaczonych dla późniejszej, pokojowej produkcji, wreszcie zwalczanie spekulacji walutowej. Uzupełnieniem powyższego rozporządzenia było prawo z dnia 26 lutego 1916 r., na zasadzie którego wzbroniono przywóz do Niemiec całego szeregu towarów luksusowych, głównie z gałęzi spożywczej i konfekcyjnej.¹⁾ Jednocześnie wszczęta została akcja w kierunku ożywienia wywozu i lepszego wyzyskania w interesie bilansu płatniczego tych eksportowych artykułów, które były silnie pożądane przez pewne neutralne rynki. W tym celu poddano rewizji poprzednio wydane ograniczenia i zakazy wywozowe, niektóre z nich znie-

¹⁾ W specjalnych wypadkach, jak również przy transportach mniejszej wartości, dopuszczalne są wyjątki.

siono, inne złagodzone, wywóz zaś odnośnych towarów uregulowano w sposób, gwarantujący uzyskanie odpowiednio korzystnych warunków sprzedaży. Tak np. wywóz farb anilinowych, węgla i niektórych wyrobów z żelaza scentralizowano w specjalnych towarzystwach wywozowych, ustanawiając dla zagranicznych odbiorców ceny w walucie zagranicznej i nadmiar znacznie wyższe od przedwojennych.

Wobec ogólnych warunków, w jakich znajdował się zewnętrzny handel Niemiec od wybuchu wojny, trudno było spodziewać się znaczniejszych rezultatów od środków, przedsięwziętych w celu korzystnego przekształcenia bilansu handlowego. Artykuły luksusowe nie odgrywały w przywozie Niemiec, zwłaszcza w czasie wojny, roli tak poważnej, aby zamknięcie dla nich granic kraju mogło silniej zaważyć na szali. Wywóz zaś był naogół w dalszym ciągu skrepowany do najwyższego stopnia i okazywane mu ze strony rządu poparcie miało z konieczności bardzo ograniczone pole zastosowania. Jedynie wspomniana reorganizacja handlu dewizami, hamując ówczesne zagraniczne zakupy towarów na zapas i paraliżując do pewnego stopnia spekulację walutową, mogła wyrzucić dodatni i natychmiastowy wpływ na sytuację rynku dewizowego. Tak też było w rzeczywistości: 28 stycznia 1916 r., w pierwszym dniu wznowienia urzędowych notowań kursów wekslowych na zasadzie przeprowadzonej reformy, kurs dolarów w Berlinie wynosił 5,45 (równia 4,198), 5 lutego — 5,39, zaś 11 lutego — 5,30. Guldeny holenderskie notowano w tych samych dniach po 236,25, 229 $\frac{1}{2}$, 228 (równia 168,74). Franki szwajcarskie zareagowały na reformę w stopniu znacznie słabszym, obniżywszy się w swym kursie ze 104,50 w dn. 28/1 do 101 $\frac{3}{4}$ w dn. 12/2 (równia 81), zaś szwedzkie korony kontynuowały nawet swój poprzedni zwykły ruch i podniosły się ze 150 w dn. 28/1 do 152 w dn. 11/2 (równia 112,5). Ta różnorodność kształtowania się kursów poszczególnych walut bezpośrednio po reformie dewizowej świadczy o tym, że spekulacja walutowa opanowała swego czasu najsilniej rynki dolarowy i guldenowy i że wzmiankowana reorganizacja spowodowała w tej właśnie dziedzinie stosunkowo największe skurczenie się popytu.

c) *Rosja.*

Podczas gdy we Francji i w Niemczech kryzys walutowy dojrzał stopniowo, zaostrzając się w miarę przedłużania się wojny, w Rosji sprawa walutowa weszła zaraz w początkowym okresie wojny w fazę gwałtownego przesilenia. Widzieliśmy, że frank przez długi przeciąg czasu zwycięsko opierał się deprecjacji i że dopiero pod koniec siódmego miesiąca wojny musiał ulec zniżkowej tendencji, że marka, aczkolwiek obniżyła się zagranicą w swym kursie wkrótce po zawieszeniu wymiany banknotów, spadła jednak dopiero w 3-im kwartale wojny poniżej 10% w stosunku do swej poprzedniej równi. Rubel natomiast uległ już w zaraniu wojny deprecjacji, uderzającej swą intensywnością: w połowie września 1914 r., a więc zaledwie w siódmym tygodniu wojny, notowano w Londynie ruble po 112,5, czyli że waluta angielska osiągała już wówczas w stosunku do rosyjskiej agio 19%, zaś w dwa tygodnie później, 1 października, agio owe wzrosło, wobec kursu 122,5, prawie do 30%.

Czym tłumaczy się ta niepospolita a tak fatalna wrażliwość rosyjskiej waluty, czy źródła jej szukać należy wyłącznie w gospodarczych przeistoczeniach, spowodowanych przez wojnę, czy też była ona może zawarunkowana ogólnym charakterem rubla, t. j. tkwiła już w czasach normalnych w jego istocie, jako utajona, potencjalna energia, która dopiero wraz z wybuchem wojny pozyskała własności kinetyczne i ujawniła się z całą gwałtownością zdawna skupionej, lecz tłumionej siły?

Przenieśmy się myślą o lat kilka wstecz, do okresu przedwojennego, kiedy Rosja szczyć się mogła równowagą swych kursów wekslowych, i postarajmy się zbadać w ogólnych zarysach ówczesną walutowo - gospodarczą sytuację Rosji. Jej ogromne, od lat kilkudziesięciu datujące i stale wzrastające zadłużenie w stosunku do zagranicy jest faktem powszechnie znanym. Znaczna część państwowego długu Rosji jest umieszczona zagranicą, głównie we Francji, w Niemczech, w Anglii i w Holandji. Odnośna suma daje się w przybliżeniu ustalić na podstawie urzędowej statystyki ogólnej ilości państwowych i przez państwo gwarantowanych rosyjskich walorów, zdeponowanych lub zastawionych w różnych miejscowych instytu-

cyjach kredytowych, a więc w Banku Państwa i w jego oddziałach, w izbach skarbowych, w bankach akcyjnych i miejskich, w towarzystwach wzajemnego i długoterminowego kredytu, w towarzystwach asekuracyjnych, w bankach prywatnych i w lombardach. Według statystyki tej, w wymienionych instytucjach znajdowało się 1 stycznia 1914 r. rosyjskich państwowych i gwarantowanych walorów na sumę 6237,6 mil. rb. ¹⁾, ponieważ zaś praktyka wykazała, że w instytucjach owych gromadzi się przeważająca część ogólnego, w posiadaniu Rosji znajdującego się zapasu odnośnych papierów, przeto, określając sumę tego zapasu w przybliżeniu na 7—7,5 miljarda rb., będziemy w każdym razie dość blizcy faktycznego stanu rzeczy. W tym samym czasie suma rosyjskiego długu państwowego wynosiła 8,8 miljarda rb., listów zastawnych banków Szlacheckiego i Włościańskiego znajdowało się w obiegu za 2,2 miljarda, wreszcie gwarantowanych akcji i obligacji prywatnych towarzystw kolejowych kursowało za 1,7 miljarda, czyli że ogółem państwowy i przez państwo gwarantowany dług rosyjski wynosił 12,7 miljarda rb. ²⁾ Z przytoczonych danych wynika, że sumę papierów wartościowych wzmiankowanej kategorii, znajdującą się w posiadaniu zagranicy, ocenić należy w przybliżeniu na 5 — 5,5 miljarda rb., których oprocentowanie i amortyzacja pochłaniały rocznie około 250 mil. rb.

Suma powyższa nie wyczerpuje jednak ogółu zobowiązań Rosji względem zagranicy. Ta ostatnia zasilala finansowo w znacznym stopniu nietylko państwo rosyjskie, jako takie, ale również miasta, koleje prywatne, instytucje kredytowe, głównie zaś przedsiębiorstwa fabryczne i górnicze. Przemysłowa gleba cesarstwa była corocznie obficie użyzniana kapitałami Francji, Anglii, Niemiec, Belgji i innych krajów, ubiegających się o korzyści, związane z wyzyskaniem drzemiących, przyrodzonych bogactw Rosji. Pamiętna gospodarcza polityka Wittego, jego zabiegi około rozszerzenia sieci kolejowej, cały ówczesny „industrializm” Rosji czerpał swe żywotne soki z fi-

¹⁾ por. odnośne publikacje rosyjskiej Kancelarii Kredytowej za r. 1914.

²⁾ Memorjał Ministra Finansów, dołączony do preliminarza budżetowego na 1915 r.. Petersburg 1915, Cz. I str. 55, Cz. II str. 34.

nansowych zasobów zachodniej Europy. Rozumie się, że, wraz ze wzrostem kapitalistycznej zależności od zagranicy, wzrastały się też zagraniczne zobowiązania Rosji, w postaci dywidend, procentów i t. d. Wysokości owych wypłat dokładnie ustalić niepodobna, sądząc jednak z posiadanych statystyk, dotyczących się rozmiarów niektórych zagranicznych inwestycji, suma odnośnych zobowiązań Rosji musiała być bardzo znaczna. Według ostatnich urzędowych danych, funkcjonujące w Rosji w 1914 r. „zagraniczne” towarzystwa przemysłowe, t. j. założone przez obcokrajowców, rozporządzały ogólnym kapitałem 578 mil. rb. Ponadto jednak należy wziąć pod uwagę również poważne udziały obcych kapitalistów w przedsiębiorstwach, uchodzących za rosyjskie. Tak naprz. lwią część akcji 15 wielkich „rosyjskich” towarzystw przemysłowych, z kapitałem 110 mil. rb., znajdowała się przed wojną w niemieckich rękach.¹⁾ Ogół podobnych udziałów francuskich, angielskich i innych, co do których brak wszelkich danych, niechybnie przewyższał tę ostatnią sumę w dwój- lub trójnasób, wobec czego przypuszczać należy, że zagranica była zaangażowana przed wojną w rosyjskim przemyśle na sumę minimalnie 1 miljarda rb. Z pożyczek miejskich ma być ulokowanych, według informacji gazety „Riecz”, przeszło 300 mil. rb. we Francji, w Anglii, w Szwecji, w Belgii i w Holandji.²⁾ Niemcy zaś, które w powyższej statystyce zostały pominięte, posiadają odnośnych papierów niewątpliwie za kilkadziesiąt milionów rb. Co się tyczy akcji bankowych, to w samych Niemczech znajdowało się ich przed wojną, według ostatnich rosyjskich obliczeń, w przybliżeniu za 140 mil. rb.³⁾ Opierając się na powyższych danych i biorąc jeszcze pod uwagę poważny udział zagranicy przy kapitalizowaniu prywatnych rosyjskich kolei, przedsiębiorstw żeglugowych i t. d., dojdziemy do wniosku, że ogół zagranicznych inwestycji w Rosji wynosił przed wojną 2 — 2,5 miljarda rb., przypadający zaś zagranicy z tego źródła roczny dochód — 150 do 200 mil. rb.

¹⁾ Z rosyjskiej statystyki, opracowanej na zlecenie angielskiego Board of Trade i opublikowanej w „Times”; przedruk w Europ. Staats- und Wirtschafts-Zeitung № 12, 1916.

²⁾ Vossische Zeitung, 5/X 1916 № 511.

³⁾ Birżewyja Wiedomosti z 11/24 VI 1915 № 14897.

Niezależnie od poprzedniego, obciążały Rosję w bardzo silnym stopniu opłaty frachtowe, przypadające obcym przedsiębiorstwom żeglugowym za ich pośrednictwo przy wymianie towarów pomiędzy Rosją a zagranicą. Wobec słabego rozwoju własnej floty handlowej — z 25 717 000 tonn netto ogólnej pojemności wszechświatowej floty w 1913 r. przypadało na Rosję zaledwie 730 000 tonn, t. j. niespełna 3%,¹⁾ — musieli rosyjscy importerzy i eksporterzy korzystać w rozległej mierze z usług flot zagranicznych. Ogólna pojemność statków, które w 1912 r. zawinęły do portów rosyjskich (w komunikacji zewnętrznej i wewnętrznej), wynosiła 13,3 mil. tonn, w tym statków własnych 2,4 mil. tonn, t. j. 18%, reszta zaś obcych.²⁾ W latach 1909—1913 ruch towarowy na morzach rosyjskich, w komunikacji z zagranicą, wynosił przeciętnie po 1350 mil. pudów rocznie, z których około 103 mil. pudów, t. j. 7,5%, transportowano na statkach własnych, resztę zaś na zagranicznych. Przyjmując przeciętną wysokość frachtu po 7 kop. od puda, otrzymamy 95 mil. rb., jako ogólną sumę rocznych kosztów frachtowych, opłacanych przed wojną przez zewnętrzny handel rosyjski rozmaitym przedsiębiorstwom żeglugowym. Z sumy tej na flotę rosyjską przypadało, w myśl powyższych obliczeń, około 7 mil. rb., reszta zaś, czyli blisko 90 mil. rb., odpływała zagranicę.³⁾

Poważną rolę odgrywały również w bilansie płatniczym Rosji wydatki rosyjskich, podróżujących lub stale zamieszkujących zagranicą i utrzymujących się tam z funduszy, otrzymywanych z ojczyzny. Już dla lat 1888 — 1895 odnośna pozycja oszacowana została przez ówczesnego ministra finansów, Wyszniegradskiego, na 60 mil. rb. rocznie⁴⁾, znaczne zaś zwiększenie frekwencji Rosjan zagranicą w ostatnich czasach upoważnia do wniosku, że suma ta wzrosła w latach przedwojennych conajmniej do 100 mil. rb. Wreszcie uwzględnić należy coroczne wypłaty rosyjskiego skarbu za dostawy zagranicz-

1) Wiestnik Finansow 1914 № 31.

2) Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich, 1915, Internationale Uebersichten, str. 52.

3) por. urzędowe wyjaśnienia do „Projektu prawa o popieraniu krajowej morskiej żeglugi handlowej”. Wiestnik Finansow, 1914 № 31.

4) Szwanebach, Deneznoje preobrazowanje i narodnoje chozajstwo. Ptbg. 1901, str. 91.

nych fabryk dla armji i floty wojennej, wydatki na utrzymanie zagranicą ambasad i konsulatów, rozmaite prowizje bankowe, procenty od krótkoterminowych kredytów i t. d.

Przytoczone dane nie mogą, oczywiście, być uważane za ściśle i dają najwyżej pewne ogólne pojęcie co do rozmiaru kilku znaczniejszych passywnych pozycji rosyjskiego bilansu płatniczego. Lecz, bądź co bądź, przemawiają one za tym, że ogólna suma zagranicznych zobowiązań Rosji, poza oprocentowaniem długu państwowego, wynosiła przed wojną nie mniej jak 400 mil. rb. rocznie. Suma ta w zupełności odpowiada wynikom odnośnych obliczeń rosyjskiego Ministerjum Finansów, którego przedstawiciel, Ruczenko, określił na początku wojny wysokość omawianej części rosyjskich zagranicznych zobowiązań, nie specyfikując jednakże jej poszczególnych pozycji, na 400—450 mil. rb.¹⁾ Dodając do sumy tej wzmiankowane poprzednio 250 mil. rb., które przypadały zagranicy tytułem procentu od umieszczonych w rosyjskich państwowych pożyczkach kapitałów, otrzymamy sumę 650 — 700 mil. rb., stanowiącą ogół passywów rosyjskiego bilansu płatniczego w okresie przedwojennym.

Jakie środki posiadała do dyspozycji Rosja dla wyrównania tak znacznych zobowiązań względem zagranicy? Jako kraj zadłużony, nie była ona zaangażowana w obcych państwach poważniejszymi kapitałami, które przysporzyłyby jej coroczny dochód w postaci procentów i dywidend; nie odgrywała ona znaczniejszej roli pośredniczej w żadnej dziedzinie międzynarodowego życia gospodarczego; nie gościła też u siebie większych zastępów cudzoziemców. Jej przemysł złoty, eksploatujący rocznie około 60 mil. rb. kruszcu, mógł dostarczyć krajowi zaledwie drobną część tych środków, które były mu potrzebne dla zrównoważenia płatniczego bilansu. Punkt ciężkości tego zadania leżał zatem w odpowiednim kształtowaniu się towarowego obrotu z zagranicą, w osiągnięciu takiej przewyżki wywozu nad przywozem, która sama stanowiłaby dostateczny ekwiwalent dla znacznych zagranicznych zobowią-

¹⁾ Por. mowę jego, wygłoszoną na Zjeździe przedstawicieli przemysłu złotego w Petersburgu 10/23 lutego 1915. Również art. „Russkaja zołotopromyslnost, jeja sowremiennoje znaczenje i nuždy”, Wiestnik Finansow, 1915 № 6.

wiązań kraju. To też zabiegi około odpowiedniego spotęgowania aktywności bilansu handlowego cechowały rosyjską politykę gospodarczą od końca ósmego dziesiątka lat ubiegłego stulecia. Dążył do tego celu z całą właściwą mu energją i bezwzględnością Wyszniegradskij, świadomie pauperyzując wieś, aby zmusić ją do rzucania możliwie największych ilości zboża na rynek międzynarodowy, i przeciągając w ten sposób strunę, dopóki nie pękła ona w pamiętnej klęsce głodowej 1891 r. Hołdował też tej samej zasadzie Witte, wcielając ją jednak w życie nie tak mechanicznie i gorączkowo, jak jego poprzednik, lecz ze wrokiem bardziej w przyszłość utkwionym, starając się powoli przystosować organizm gospodarczy Rosji do zadań, które rozwiązać należało, poświęcając nawet niekiedy chwilowe korzyści dla rezultatów późniejszych i kładąc nacisk głównie na stopniowe uniezależnienie kraju od zagranicy w kierunku zaspakajania własnych potrzeb.¹⁾

Jakie rezultaty osiągnęła ostatecznie Rosja w dziedzinie przystosowania swego bilansu handlowego do rozmiaru zobowiązań, obciążających ją w stosunku do zagranicy? Na pytanie to daje nam odpowiedź poniższe zestawienie obrotów zewnętrznego handlu Rosji za ostatnie przedwojenne dziesięciolecie: (w mil. rb.)

Lata	Wywóz	Przywóz	Saldo bilansu handlowego
	przez wszystkie granice		
1903/07 przeciętnie	1046,6	723,3	+ 323,3
1908	998,3	912,7	+ 85,6
1909	1427,7	906,3	+ 521,4
1910	1449,1	1084,4	+ 364,7
1911	1591,4	1161,7	+ 429,7
1912	1518,8	1171,8	+ 347
1908/12 przeciętnie	1397,1	1047,4	+ 349,7
1913	1520,1	1374	+ 146,1

¹⁾ Blizsze informacje o polityce Wyszniegradskiego i Wittego w związku z kwestją walutową zawiera praca moja p. t. „Die russische Goldwährung, Lipsk 1909, str. 53—86.

Tak więc swym zagranicznym zobowiązaniom w sumie około 700 mil. rb. rocznie mogła Rosja w latach przedwojennych przeciwstawić około 350 mil. rb. należności, wynikających z towarowego obrotu z zagranicą. A zatem, uwzględniając nawet środki, dostarczane krajowi przez wewnętrzną produkcję złota, uznać musimy znaczną, około 300—350 mil. rb. wynoszącą, przewyżkę zobowiązań Rosji nad jej należnościami za fakt niewątpliwy. Pomimo to jednak, zapasy złota Rosji nie tylko nie uszczuplały się, lecz przeciwnie, zwiększały się stopniowo, jak widać z następującej tabeli: (w mil. rb.)

1 stycznia roku	Fundusz złota Banku Państwa	Złoto w obiegu	Ogólny zapas złota w Banku i w obiegu	Złoto zagranicą
1908	944,4	621,7	1566,1	213,1
1909	1079	561	1640	139
1910	1174	581	1755	237
1911	1232,2	642	1874,2	215,1
1912	1259,2	656	1915,2	173,6
1913	1327,6	629	1956,6	222,6

Stosownie do tego, kształtowały się też kursy wekslowe przeważnie na korzyść Rosji, przewyższając tylko rzadko i nieznacznie poziom równi.

R o k	Przeciętny kurs wekslowy na:		
	Londyn	Paryż	Berlin
1909	94.77	37.63	46.31
1910	94.57	37.47	46.20
1911	94.63	37.46	46.23
1912	94.88	37.58	46.31
Równia	94.58	37.50	46.29

Wobec wykazanej niewspółmierności pomiędzy obciążającymi Rosję zagranicznymi zobowiązaniami a jej należnościami, osiągnięcie wzmiankowanego położenia było możliwe jedynie przy pomocy zagranicznego kredytu, wypełniającego tę lukę, którą wytwarzał naturalny bieg rzeczy. Tak też było istotnie. Strumień obcych kapitałów, skierowany ku Rosji od lat kilkudziesięciu, a spotęgowany znakomicie dzięki inicjatywie i usiłowaniom Wittego, płynął wartkim prądem aż do ostatnich czasów, obficie zasilając państwo, miasta, banki, przemysł, koleje i t. d. Podczas pięciolecia 1908 — 1912 udział zagranicy w realizacji rosyjskich papierów wartościowych wyrażał się w liczbach następujących: (w mil. rb.)¹⁾

Typ walorów	Ogólna emisja	Zrealizowano zagranicą
Papiery hipoteczne	2292,2	100
Akcje i obligacje przemysłowe.	1128,2	417,9
„ „ kolejowe	727,7	557,3
„ bankowe	413,1	63,9
Pożyczki państwowe	375	175
„ miejskie	263,9	198,9
Ogółem	5200,1	1513

W przeciągu 5 lat ulokowała zagranica w Rosji około 1,5 miljarda rb., co czyni przeciętnie po 300 mil. rb. rocznie, czyli, mniej więcej, tyleż, ile wynosiła ówczesna przewyżka zagranicznych zobowiązań Rosji nad jej należnościami. Poza tym zasługują na uwzględnienie krótkoterminowe zagraniczne kredyty, którymi stale w bardzo znacznym stopniu posiłkowały się rosyjskie banki. Kredyty owe odgrywały w Rosji specjalnie ważną rolę, a to ze względu na wybitnie rolniczy charakter rosyjskiego wywozu i na wynikającą stąd roz-

¹⁾ Memorjał Ministra Finansów, dołączony do preliminarza budżetowego na r. 1915 część II str. 37.

bieżność terminów płatności zagranicznych zobowiązań i należności. ¹⁾

Tak więc niedostateczny wywóz towarowy bywał corocznie uzupełniany odpowiednim wywozem nowowytworzonych własnych walorów, których realizacja zwiększała zagraniczne fundusze Rosji i przysparzała jej brakujące zapasy dewiz. Rzecz oczywista, że podobne rozwiązanie sprawy nastęcza poważne wątpliwości: wprawdzie rzucając na zagraniczne rynki walory powodują w okresie realizacji wzrost aktywów płatniczego bilansu, ale jednocześnie zwiększają one zadłużenie kraju i stają się w przyszłości źródłem nowych trwałych zobowiązań względem zagranicy. To też omawiany system w jednym tylko wypadku nie staje się błędnym kołem: o ile, mianowicie, inwestowane przez zagranicę kapitały przyczynią się, bezpośrednio lub pośrednio, do takiego spotęgowania krajowej wytwórczości, że zwiększeniu zagranicznych zobowiązań odpowiadać będzie stosunkowo jeszcze znacznie większe zwiększenie aktywności handlowego bilansu. Innymi słowy — o ile przy pomocy obcych kapitałów da się osiągnąć stopniowe zmniejszenie dotychczasowej przewagi zagranicznych zobowiązań kraju nad jego należnościami, aż do zupełnego wzajemnego ich wyrównania. Ta myśl była niewątpliwie podstawą ostatniego gospodarczego systemu Rosji, zapoczątkowanego przez Wittego, który wszelkimi środkami usiłował utorować zagranicznemu kapitałowi drogę do Rosji, aby przy ich współudziale wyrównywać ówczesne bilansowe niedobory, a jednocześnie rozbudzić intensywniejsze gospodarcze życie w kraju i tym sposobem stopniowo umożliwić Rosji samodzielne zaspakajanie swych zagranicznych zobowiązań. Wiedząc zaś, że „kapitał, przy lokatach w obcych krajach, niczego tak nie unika, jak niepewnych stosunków walutowych.”²⁾ uważał Witte reformę pieniężną za jeden z naczelných postulatów swego programu. Nie zrażała go ta okoliczność, że reforma owa musiała być przeprowadzona sztucznie, że dla złotej waluty brak jeszcze było w Rosji naturalnego, gospodarczego funda-

¹⁾ p. wyżej str. 97/8.

²⁾ Helfferich. Das Geld im russisch-japanischen Kriege, Berlin 1906, str. 25.

mentu, na którym oprzećby się ona mogła, że sądzone jej było być przez długi czas cieplarnianą rośliną, stale zagrożoną w swym istnieniu. Na reformę pieniężną patrzył Witte, jako na jeden z nieodzownych warunków uzdrowotnienia organizmu gospodarczego Rosji, niezdolnego do dźwigania o własnych siłach całego brzemienia ciężących na nim zobowiązań; zaś we wzmocnionym, uniezależnionym od zagranicznej pomocy finansowej gospodarstwie narodowym widział on przyszłe trwałe oparcie dla nowego ustroju pieniężnego. Zadaniem złotej waluty było przeorać, wspólnie z innymi środkami, rosyjską gospodarczą glebę, by móc następnie samej zapuścić w niej swe korzenie.

Dlaczego system powyższy, po 25-cioletnim zastosowaniu, nie wydał pożądaných owoców — nad tym pytaniem zastanawiać się bliżej nie możemy, albowiem przekracza ono zakres zadań niniejszej pracy. Zresztą, zasadnicze znaczenie posiada dla nas nietylko geneza gospodarczego położenia Rosji w okresie przedwojennym, ile sam fakt, że, nie bacząc na wszystkie usiłowania, nie udało się Rosji aż do ostatnich czasów osiągnąć równowagi pomiędzy zagranicznymi zobowiązaniami a należnościami. Konieczność posiłkowania się zagranicznym kredytem dla wyrównania bilansu płatniczego stała się zatem chronicznym cierpieniem rosyjskiego gospodarstwa narodowego, wyciskając na nim i na jego ustroju pieniężnym zdradliwe piętno absolutnej zależności od międzynarodowego rynku kapitałów.

Wzmiankowana sytuacja zaostrzyła się silnie w latach 1913 i 1914, a więc bezpośrednio przed wybuchem wojny, w związku z wysoką ówczesną konjunkturą przemysłową Rosji. Wzmózone zapotrzebowanie surowców, zwłaszcza przedzdy, metali, maszyn i materiałów opałowych, spowodowało już w 1913 r. wzrost przywozu o przeszło 200 mil. rb. w porównaniu z rokiem poprzednim, gdy tymczasem wywóz uległ ilościowo bardzo nieznacznej zmianie. W stosunku do przeciętnego obrotu za lata 1908/12 wykazuje rok 1913 zwiększenie przywozu o 327 mil. rb., zaś wywozu o 123 mil. rb. Saldo bilansu handlowego za r. 1913, wynoszące 146 mil. rb. na korzyść Rosji, było zatem mniejsze o przeszło 200 mil. rb. od salda roku poprzedniego, jak również od przeciętnego salda za osta-

tnie pięciolecie.¹⁾ Pogorszenie bilansu handlowego trwało również w pierwszej połowie 1914 r., jak o tym świadczy następujące zestawienie obrotów handlu zewnętrznego za miesiące styczeń—lipiec 1913 i 1914 r.: (w mil. rb.)

	styczeń — lipiec		Zwiększenie
	1913	1914	
Wywóz	740,3	837,7	97,4 (13,2%)
Przywóz	761	895,6	134,6 (17,7%)
Saldo bilansu handlowego	—20,7	—57,9	

Silne zmniejszenie aktywności bilansu handlowego pozbawiło Rosję znacznej części jej zwykłych zagranicznych należności, powodując gwałtowne zwiększenie naturalnego niedoboru jej bilansu płatniczego. Podczas gdy w latach 1908/12 pozostawało do pokrycia drogą kredytu, jak widzieliśmy, około 300 mil. rb. rocznie, w r. 1913 odnośna suma wynosiła minimalnie 500 mil., zaś rok 1914 zapowiadał się pod tym względem jeszcze niekorzystniej. Szczęśliwym zbiegiem okoliczności, lata 1912 i 1913 były dla Rosji okresem wyjątkowo silnego przyływu zagranicznych kapitałów. W latach tych zrealizowała Rosja na obcych rynkach mniej więcej po 450 mil. rb. różnych papierów procentowych gdy, tymczasem w czterech poprzednich latach suma ta wahała się pomiędzy 205—345 mil. rb. Zawdzięczając temu, sytuacja w r. 1913, aczkolwiek już dość poważna, nie wzbudzała jednak specjalnych obaw. Natomiast 1914 r. zaznaczył się od samego początku znaczną redukcją zagranicznych inwestycji, spowodowaną niepewnymi ówczesnymi warunkami politycznymi, brakiem wolnej gotowizny na rynkach zachodnio-europejskich i panującą tam drożyzną pieniądza. O stopniu, w jakim osłabła w r. 1914 inicjatywa zagranicy w kierunku popierania ro-

¹⁾ Por. zestawienie na str. 141.

syjskiego przemysłu, świadczy statystyka towarzystw akcyjnych. W r. 1912 zatwierdzono w Rosji 13 zagranicznych towarzystw dla eksploatacji nowozałożonych przedsiębiorstw i zezwolono na powiększenie 7-iu już istniejących; w r. 1913 odnośne liczby wzrosły do 21, względnie do 8, zaś w ciągu pierwszych 8 miesięcy r. 1914 wynosiły one zaledwie 7, względnie 1. Rozumie się, że wobec takiego stanu rzeczy musiał w 1914 r. dać się odczuć silny brak dewiz, który znalazł swój wyraz w zwykowej tendencji ówczesnych kursów wekslowych. Notowania giełdy petersburskiej były następujące:

	1912 przecięt.	1913			styczeń — lipiec 1914		
		minim.	maxim.	przecięt.	minim.	maxim.	przecięt.
czek na Londyn (za 10 f. st.)	94,88	94;45	95,525	95,02	94,59	96;85	95;31
czek na Berlin (za 100 mk.)	46;32	46,265	46,60	46,41	46;225	47,00	46,53
czek na Paryż (za 100 fr.)	37,58	37,20	37,77	37,62	37,565	38,55	37,84

Jeżeli obecnie, na podstawie powyższego, uprzytomnimy sobie dokładnie zasadnicze cechy rosyjskiej waluty, w związku z sytuacją Rosji, jako jednostki gospodarczej, to nietrudno nam będzie zdać sobie sprawę z tych skutków, jakie wywołała wojna w dziedzinie walutowej. Tamując przyływ zagranicznych kapitałów, pozbawiła ona kraj tego środka, któremu, jak widzieliśmy, zawdzięczał on przez długi szereg lat równowagę swego bilansu płatniczego. Naturalna, dotychczas sztucznie zwalczana passywność tego ostatniego, nadomiar znacznie spotęgowana bezpośrednio przed wojną, musiała obecnie ujawnić się z żywiołową siłą w postaci dotkliwego braku dewiz, powodując—wobec wstrzymania wymiany banknotów i niemożności prywatnego wywozu złota zagranicę—gwałtowną zwyżkę kursów wekslowych. Że zaś wraz z wybuchem wojny rozpoczęło się raptowne wycofywanie przez Anglię i Francję krótkoterminowych kredytów, poprzednio

udzielonych rosyjskim bankom, przeto jednocześnie z silną redukcją rozporządzalnych zapasów dewiz wzrosło niepomierzenie zapotrzebowanie na nie. Nic dziwnego, że w podobnych warunkach przesilenie walutowe przybrało w Rosji odrazu niepospolicie ostry charakter i że już w pierwszych tygodniach wojny waluty obce osiągały agio 20—30%-we.

Przewyżka zagranicznych zobowiązań Rosji nad jej należnościami, aczkolwiek, jak staraliśmy się udowodnić, nie przez wojnę wytworzona, została jednak przez nią do najwyższego stopnia spotęgowana. Przyczyniło się do tego nie tylko wzmiankowane ściąganie krótkoterminowych kredytów zagranicznych, będące właściwie czynnikiem przejściowej natury, lecz również gruntowne przeistoczenie się gospodarczego położenia Rosji. Zerwanie wszelkich stosunków z Niemcami i z Austro-Węgrami pozbawiło Rosję dwóch odbiorców, będących przed wojną nabywcami 30% eksportowanych przez nią towarów¹⁾, jednocześnie zaś przecięło główne arterje komunikacyjne pomiędzy Rosją a zagranicą. W r. 1913 przewieziono przez granice europejskie t. j. głównie przez rosyjsko-niemiecką i rosyjsko-austryjacką, towarów za 2379 mil. rb., czyli 82% ogólnego towarowego obrotu z zagranicą (2894 mil. rb.). Wskutek zamknięcia wzmiankowanych granic, jak również Dardanelów, komunikacja handlowa z zachodem odbywać się mogła bądź po takich drogach, z których, ze względów przyrodniczych, korzystać można jedynie w ciągu kilku letnich miesięcy, bądź po takich, które, w braku dostatecznie rozwiniętej sieci kolejowej, nie są wogóle, lub też tylko w słabym stopniu, przystosowane do potrzeb obrotu towarowego z zagranicą, bądź wreszcie po takich, które, wobec ogromnej swej długości, są bardzo kosztowne, a wskutek tego dostępne tylko dla pewnych kategorii towarów. Rozumie się, że w takich okolicznościach obroty handlu zewnętrznego musiały ulec ogromnej redukcji. Nadomiar wywóz ucierpiał o wiele silniej od przywozu, albowiem gwałtowny wzrost kosztów transportu stanowił dla rosyjskiego wywozu, wobec jego wy-

¹⁾ W r. 1912 z ogólnego wywozu w sumie 428 mil. rb. przy padło na Niemcy 453,8 mil., zaś na Austro-Węgry 73,4 mil., t. j. na oba kraje razem 527,2 mil.; w r. 1913 z ogólnego wywozu w sumie 1421 mil. rb. przypadło na Niemcy 452,6 mil., na Austro-Węgry 65,3 mil., czyli razem 518 mil. rb.

bitnie rolniczego charakteru, tamę znacznie silniejszą, aniżeli dla przywozu, składającego się głównie z wyrobów przemysłowych i wysokowartościowych surowców. Jak gruntownie przekształcił się zewnętrzny handel Rosji już w pierwszych miesiącach po wybuchu wojny, widać z poniższego porównawczego zestawienia: (w mil. rb.).

	sierpień — grudzień		Różnica w porównaniu z 1913 r.
	1913	1914	
WYWÓZ:			
przez granicę europejską	652,1	55,5	—596,6 (91,5%)
„ „ kaukasko-czarnomor.	53,4	0,9	— 52,5 (98,3%)
„ „ azjatycką	46,7	31,9	— 14,8 (31,7%)
„ „ finlandzką	27,6	28,7	+ 1,1 (3,9%)
Ogółem	779,8	117,0	—662,8 (85%)
PRZYWÓZ:¹⁾			
przez granicę europejską	514;5	129,4	—385,1 (74,8%)
„ „ kaukasko-czarnomor.	6,3	1,9	— 4,4 (70,3%)
„ „ azjatycką	68,1	64;4	— 3;7 (5,4%)
„ „ finlandzką	24;1	24,7	+ 0,6 (2,7%)
Ogółem	613,0	220,4	—392;6 (64%)
Saldo bilansu handlowego	+166,8	—103,4	

¹⁾ Nie należy zapominać, że statystyka rosyjska rejestruje importowane towary nie w chwili ich nadejścia na granicę, lecz dopiero po wyjściu ich z komór celnych na rynek. Wskutek tego powyżej podane sumy obejmują również pewną część towarów, przybyłych do Rosji przed wojną, lecz oclonych już po jej wybuchu. Istotny przywóz z zagranicy w okresie wskazanym był zatem niezawodnie nieco mniejszy.

Ponieważ, jak widzieliśmy, w pierwszych siedmiu miesiącach 1914 r. przewyżka przywozu nad wywozem wynosiła 57,9 mil. rb., ¹⁾ przeto bilans handlowy Rosji za cały 1914 r. zamknięty został deficytem w wysokości 161.3 mil. rb. Suma ta nie obejmuje jednak importów rządu rosyjskiego, nie uwzględnianych w urzędowej statystyce handlowej, a wynoszących w 1914 r. 142 mil. rb. ¹⁾. Całkowita przewyżka przywozu nad wywozem w 1914 r. wyrażała się zatem w sumie 303,3 mil. rb.

W kształtowaniu się zewnętrznego handlu Rosji w r. 1915 daje się zauważyć dalsze pogorszenie, spowodowane tą okolicznością, że wywóz zagranicę nie zrobił, z przyczyn poprzednio wzmiankowanych, znaczniejszych postępów w porównaniu z drugą połową 1914 r., gdy tymczasem przywóz, przystosowawszy się do nowych warunków, zaczął znów zbliżać się do przedwojennego poziomu. Szczególne znaczenie pozyskała dla rosyjskiego handlu zewnętrznego granica azjatycka, przez którą ekspedjowano obecnie około 40% ogólnego prywatnego importu. Nadmiar gwałtowna zwyżka cen na rynku międzynarodowym sprawiła, że wartość przywozu wzrastała w szybszym tempie, aniżeli jego ilość. Obroty towarowe Rosji z zagranicą w r. 1915 były następujące: (w mil. rb.).

	Przywóz	Wywóz	Saldo bilansu handlowego
Przez granicę azjatycką .	461,2	87,8	— 373,4
„ pozostałe granice .	691,7	314	— 377,7
Ogółem	1152,9	401;8	— 751,1

Doliczając do wskazanego salda importy rządowe, wynoszące, według sprawozdania Banku Państwa za r. 1915, 716 mil. rb., otrzymamy ogólny niedobór w sumie 1467 mil. rb.

¹⁾ str. 146.

²⁾ Podług sprawozdania Banku Państwa za r. 1914.

Jak widać z powyższego, wojna przekształciła handlowy bilans Rosji z aktywnego w silnie passywny. Zagraniczny handel, będący dla kraju przed wojną źródłem pokaźnych należności, stał się dla niego obecnie źródłem bardzo znacznych zobowiązań. Ogólne zwiększenie niedoboru bilansu płatniczego, wynikające z przekształcenia się bilansu handlowego, wyrażało się w stosunku do lat przedwojennych w sumie 1600—1800 mil. rb.

Zmiany, na które pod wpływem wojny narażona została reszta znaczniejszych pozycji bilansu płatniczego, były, na ogół biorąc, również natury ujemnej. Wstrzymanie wszelkich wypłat wierzycielom niemieckim spowodowało wprawdzie po wybuchu wojny poważną redukcję odnośnej bilansowej pozycji, gdyż suma procentów i dywidend, przypadających Niemcom od Rosji, wynosiła przed wojną około 100 mil. rb. rocznie.¹⁾ Jednakże obciążenie Rosji procentami od świeżych pożyczek, zaciągniętych zagranicą, głównie w Anglii, niewątpliwie przewyższało już pod koniec pierwszego roku wojny powyższą sumę. Jak wykazemy poniżej, zagraniczne zadłużenie Rosji wzrosło od wybuchu wojny do końca 1915 r. mniej więcej o 2,5 miljarda rb., których roczne oprocentowanie wynosiło minimalnie 150 mil. rb. Bardzo znacznie musiały też wzrosnąć zobowiązania Rosji względem zagranicznych przedsiębiorstw żeglugowych za ich pośrednictwo przy transporcie towarów. Przyczyniło się do tego zarówno gwałtowne podwyższenie stawek frachtowych, o którym wspominaliśmy poprzednio, jak i silne spotęgowanie transportu morskiego, spowodowane koniecznością ekspedjowania znacznej części sprowadzanych do Rosji towarów przez granicę azjatycką.

Zwiększenie się niedoboru bilansu płatniczego do rozmiarów, wielokrotnie przewyższających rozmiary dotychczasowe, było dla Rosji fatalną gospodarczą klęską, której opano-

¹⁾ Według informacji Birżewych Wiedomostiej (№ 14897 z 11/24 czerwca 1915 r.) wypłacała Rosja Niemcom przed wojną: procentów od pożyczek państwowych i kolejowych około 70 mil. rb. rocznie, dywidend od akcji bankowych, będących w niemieckim posiadaniu, około 14 mil. rb., dywidend od akcji przemysłowych około 16 mil. rb.

wanie stało się najdonioślejszym i najcięższym zadaniem finansowej polityki kraju. Wiadomo, że Rosja, uboga w kapitały, nie rozporządzała nigdy większymi zapasami zagranicznych walorów, wobec czego o pokryciu choćby części bilansowego salda drogą sprzedaży tych walorów na obcych rynkach, jak to miało miejsce we Francji i w Niemczech, mowy być nie mogło. Co się tyczy wywozu złota, to środek ten był stosowany rzadko i w rozmiarach bardzo nieznacznych, co jest zresztą zupełnie zrozumiałe, gdyby bowiem złotu powierzona została funkcja wyrównania bilansowego niedoboru, to zapasy Banku Państwa wyczerpałyby się w bardzo krótkim czasie. Ponieważ w okresie od 1 stycznia 1914 r. do 1 stycznia 1916 r. wycofano z obiegu do kas Banku Państwa 188 mil. rb. złota, jednocześnie zaś wewnętrzna produkcja kruszcu wynosiła 133,5 mil. rb., przeto fundusz Banku powinien był wzrosnąć mniej więcej o 320 mil. rb. Tymczasem fundusz ten zwiększył się z 1517 do 1613 mil. rb., t. j. o 96 mil. rb., z czego wnioskować należy, że we wskazanym okresie Bank wysłał zagranicę złota ogółem za 225 mil. rb. Ile złota odpłynęło zagranicę z zapasów, znajdujących się w prywatnym posiadaniu, ustalić niepodobna, w żadnym jednak razie nie mogły to być sumy znaczne, albowiem w Rosji obieg wewnętrzny był, jak wiemy, nasycony złotem w stopniu bardzo słabym, pozatym zaś prywatny wywóz złota został wogóle wzbroniony. Widzimy zatem, że równoważenie rosyjskiego bilansu płatniczego mogło być skutecznie jedynie przy pomocy zagranicznego kredytu, bądź państwowego, bądź też prywatnego.

Długi szereg rosyjskich państwowych pożyczek, zaciągniętych na zagranicznych rynkach w czasie od wybuchu wojny do końca 1915 r., został zapoczątkowany kredytem w sumie 12 mil. f. st., udzielonym w październiku 1914 r. przez Anglię i zrealizowanym drogą dyskonta 5%-ch krótkoterminowych zobowiązań skarbowych. Za warunek tej transakcji postawiła Anglia odstąpienie jej 8 mil. f. st. złota z funduszów Banku Państwa, wobec czego uzyskana wówczas przez Rosję suma angielskiej waluty wynosiła właściwie 20 mil. f. st. Ogółem ulokowała Rosja we wskazanym okresie na rynkach zagranicznych następujące sumy zobowiązań skarbowych:

Na rynku angielskim:

w październiku	1914 r.	12 mil. f. st.	= 113,5 mil. rb.		
w styczniu	1915 r.	40 „ „	= 378,3 „ „		
w kwietniu	„	„	200 „ „		
w czerwcu	„	50 „ „	= 472,9 „ „		
w październiku	„	30 „ „	= 283,7 „ „	1448,4 mil. rb.	

Na innych rynkach zagranicznych:

we Francji (w mar. 1915)	625 mil. fr.	= 234,4 mil. rb.		
„ „		20,6 „ „		
w Stanach Zjednocz.	10,2 mil. dol.	= 19,8 „ „		
w Japonji	50 mil. jenn	= 48,4 „ „	323,2 „ „	
Ogółem				1771,6 mil. rb.

Niezależnie od powyższych transakcji uzyskał rosyjski Bank Państwa w r. 1915 od Banku Angielskiego kredyt konto-kurrentowy w wysokości 2 miliardów rb., z której to sumy korzystał on stopniowo, uzupełniając w miarę potrzeby swe zagraniczne fundusze (t. zw. „złoto zagranicą”). Według informacji, udzielonych swego czasu Dumie Państwowej przez referenta komisji budżetowej, zaczerpnął Bank Państwa z powyższego kredytu do końca 1915 r. 513,9 mil. rb. Wreszcie należy też uwzględnić sumę 500 mil. fr., zakredytowaną na początku 1915 r. rosyjskiemu Bankowi Państwa przez Banque de France i przeznaczoną specjalnie na regulację przedwojennych zobowiązań banków rosyjskich względem banków francuskich.

Ogół wyszczególnionych powyżej państwowo-kredytowych transakcji przysporzył Rosji do końca 1915 r. około 2,5 miljarda rb. Jednakże z sumy tej tylko drobna część oddana została do dyspozycji swobodnego rynku. Kancelarja Kredytowa, której Ministerjum Finansów powierzyło sprzedaż waluty dla potrzeb prywatnych, wystawiła w ciągu pierwszych 10 miesięcy wojny przekazów na zagranicę na sumę 95 mil. rb., uwzględniając, oczywiście, jedynie zapotrzebowanie najważniejszych gałęzi hadlu i przemysłu¹⁾. Sądząc po wzmian-

¹⁾ Russkija Wiedomosti z 23/6 (6/7) 1915.

kowanej sumie, należy przypuszczać, że do końca 1915 r. Ministerjum Finansów ustąpiło rynkowi z rozporządzalnych zapasów zagranicznej waluty w przybliżeniu 150—175 mil. rb. Reszta zużytkowana została na potrzeby ściśle państwowej natury, a więc na wyrównanie rachunków za zagraniczne dostawy rządowe, na opłatę procentów od pożyczek i t. p.

Pomimo nieznaczonej roli, jaką odgrywały zagraniczne pożyczki państwowe przy zaspakajaniu prywatnego zapotrzebowania obcych walut, nie pozostały one jednak bez wpływu na kształtowanie się kursów wekslowych na swobodnym rynku. Tak np. realizacji 12 mil. f. st. zobowiązań skarbowych na rynku angielskim i przesyłce do Londynu 8 mil. f. st. złota w październiku 1914 r. towarzyszył spadek kursu funtów sterlingów, które pomiędzy 1-ym a 29-ym tego miesiąca obniżyły się ze 122,5 do 110. Podobny objaw dał się również zauważyć w styczniu i w lutym 1915 r., w którym to czasie udało się Rosji ulokować w Anglii drugą serję swych zobowiązań skarbowych w sumie 40 mil. f. st. i uzyskać kredyt w wysokości 500 mil. fr. od Banque de France na regulację bankowych rachunków. Angielskie funty, które w końcu grudnia 1914 r. były notowane po 118, spadły stopniowo do 110,5 w połowie lutego 1915 r., równocześnie zaś w Paryżu rubel podniósł się z 215 do 232,5. Wreszcie unieruchomienie kursów wekslowych na stosunkowo niezbyt wysokim poziomie w ciągu marca i kwietnia 1915 r. było niewątpliwie w związku z ówczesną pożyczką paryską w sumie 625 mil. fr. Rozumie się, że skarb, zaopatruwszy się na pewien czas przy pomocy zagranicznego kredytu w dostateczne zapasy obcej waluty, nie potrzebował zwracać się z odnośnym zapotrzebowaniem do wewnętrznego rynku dewizowego, co musiało wpłynąć dodatnio na ogólną sytuację tego rynku.

Lecz jakąż drogą zaopatrywał się w zagraniczną walutę swobodny rynek, prawie zupełnie pozbawiony naturalnego przypływu dewiz, korzystający w minimalnym stopniu z kredytów, udzielanych państwu przez jego sojuszników, wreszcie nie rozporządzający ani dostatecznymi ilościami złota, ani poważniejszymi zapasami międzynarodowych walorów? Rzecz oczywista, że w podobnych warunkach zaspokojenie całego prywatnego zapotrzebowania zagranicznej waluty mogło być skutecznie wyłącznie za pomocą kredytów, udziela-

nych bankom miejscowym przez banki zagraniczne, kredytów, które w rękach operujących niemi finansowych sfer stawały się narzędziem walutowej spekulacji. Brak wszelkich innych źródeł zaopatrywania rynku w obce waluty i możność sprzedaży owych walut po cenach wygórowanych, których granicę zakreślała jedynie konkurencja pomiędzy poszczególnymi sprzedawcami, były dla zagranicznych banków impulsem do zaangażowania się w Rosji w transakcje walutowe i do udzielania w tym celu szerokich kredytów swym rosyjskim korespondentom. Stąd też pochodziła owa uderzająca obfitość dewiz na rynku rosyjskim, pozornie sprzeczna z ogólnogospodarczą sytuacją kraju.

Widzimy zatem, że równowaga pomiędzy zaofiarowaniem waluty a jej zapotrzebowaniem była zawarunkowana w Rosji, podobnie jak we Francji i w Niemczech, odpowiednią zwykłą kursów wekslowych, z tą jednak różnicą, że przy pomocy tej zwyżki został uruchomiony w Rosji tylko jeden sztuczny regulator płatniczego bilansu, mianowicie spekulacyjne zagraniczne kredyty, gdy tymczasem w Niemczech, a zwłaszcza we Francji, wybitną rolę w danym wypadku odegrały nagromadzone tam zapasy międzynarodowych walorów. Rozumie się, że podobny stan rzeczy musiał wysoce ujemnie oddziaływać na kształtowanie się kursów wekslowych, uzależniając je w znacznym stopniu od ryzyka, związanego ze spekulacyjno-walutowymi transakcjami. Wszelkie niepomysłne zwroty w ogólnej sytuacji kraju, przyczyniające się do przedłużenia wojny, osłabiające szanse rosyjskiego zwycięstwa i czyniące rychłą likwidację walutowych transakcji wątpliwą, — skłaniały zainteresowane banki do pobierania wyższych cen za sprzedawaną walutę. To też specjalną wrażliwość rosyjskich kursów wekslowych na przeistoczenia konjunktury kredytowej tłumaczyć należy wyłącznie pochodzeniem i charakterem dewiz, ofiarowanych na rosyjskim rynku. Podczas gdy w innych krajach komplikacje militarno-polityczne powodowały w najgorszym razie kilkuprocentową zwyżkę kursów wekslowych, w Rosji niepowodzeniom wojennym towarzyszyło nieraz kilkunasto-, a nawet kilkudziesięcio-procentowe podrożenie walut, nie będące niczym innym, jak wyrazem zachwianego zaufania sfer finansowych, opanowujących rynek dewizowy. Z drugiej strony, dominująca rola spekulacyjnych

żywiółów przy zaopatrywaniu rynku w materiał walutowy sprzyjała rozwieleniu się, zarówno w kraju, jak i zagranicą, terminowej gry na wyżkę i niżkę rubla, silnie potęgającej wahania kursów wekslowych.

Potwierdzenie powyższego znajdujemy w kształtowaniu się kursu rubla w stosunku do innych walut od maja 1915 r. t. j. od czasu, kiedy galicyjska klęska zdemaskowała wątpliwe bojowe kwalifikacje armji rosyjskiej i fatalne braki wojennej organizacji Rosji. Pod wpływem zasłanych wypadków, kursy dotychczasowe zostały uznane przez decydujące sfery bankowe za niewspółmierne z ryzykiem, związanym z operacjami walutowymi w czasie tak krytycznym. To też pomiędzy początkiem maja a połową lipca 1915 r. byliśmy świadkami gwałtownego ciężenia kursów ku nowemu poziomowi, bardziej przystosowanemu do nowowytworzonych warunków. Kurs angielskich funtów podniósł się we wskazanym okresie ze 115 do 135, w Paryżu zaś ruble spadły z 222 do 207. Jednocześnie wzmogła się też znacznie amplituda kursowych wahań, zwłaszcza w okresach niezdecydowanej wojenno-politycznej sytnacji, kiedy zmienny i gorączkowy nastrój rynku specjalnie sprzyjał spekulacyjnym orgjom. Można to było obserwować w drugiej połowie lipca, podczas walk o Królestwo, gdy niepewność co do przyszłych losów armji rosyjskiej doszła do zenitu. Pomiedzy 17-ym a 21-ym funty sterlingi podskoczyły w Petersburgu ze 133 do 157, 27-go notowano je po 143,50, zaś 30-go—po 150. Jednakże w miarę krystalizowania się nowej polityczno-wojennej konjunktury rynek zaczął odzyskiwać pewną równowagę i kształtowanie się kursów przybrało spokojniejszy charakter. Już od połowy sierpnia kurs funtów sterlingów zaczął utrwać się na poziomie, osiągniętym w połowie lipca, t. j. na wysokości 135—140. Poziom ten, który utrzymał się do końca października 1915 r., może też być uważany za miarodajny dla owego czasu. Dopiero od początku listopada dał się zauważyć ponowny zwrot na niekorzyść rubla, niewątpliwie spowodowany wzrostem zapotrzebowania dewiz, w związku ze zwiększeniem się passywów rosyjskiego bilansu płatniczego.

ZAKOŃCZENIE.

„Istota kursu wekslowego i stosowana w czasach normalnych metoda jego regulowania przemawiają za tym, że źródła wahań walutowych szukać należy przede wszystkim w ogólnym położeniu rynku dewizowego w danym okresie, innymi słowy, w zespole tych wszystkich czynników, które uzasadniają chwilowy stosunek podaży zagranicznej waluty do popytu.” Tezę tę, wypowiedzianą na początku jednego z poprzednich rozdziałów, potwierdziły w zupełności wyniki naszych badań nad wahaniami kursu franka, marki i rubla w ciągu półtorarocznego okresu wojny. Widzieliśmy, że kształtowanie się kursu waluty nie pozostaje w żadnej bezpośredniej zależności od ilościowych zmian w obiegu pieniężnym danego kraju, że o przyczynowym związku pomiędzy wahaniami kursów wekslowych a wysokością pokrycia złotem kursujących środków obiegowych mowy być nie może, że wreszcie ogólna kredytowa konjunktura kraju nie zawsze, a tylko w zupełnie specjalnych warunkach, wpływa decydująco na wartość danej waluty w stosunku do walut obcych. Natomiast stwierdziliśmy wszędzie ścisłą łączność pomiędzy stanem bilansu płatniczego i ewentualnymi sposobami jego zrównoważenia z jednej strony, a cenami, uzyskiwanymi przez obce waluty, z drugiej. Przekonaliśmy się, że wojna spowodowała we Francji, w Niemczech i w Rosji gwałtowny wzrost zagranicznych zobowiązań, przy równoczesnej dotkliwej redukcji należności, wskutek czego bilanse płatnicze tych krajów bądź zaczęły się przekształcać na ich niekorzyść, bądź też wykazywać niedobory wielokrotnie większe od dotychczasowych. Pod wpływem tej znamiennej metamorfozy

w strukturze bilansów płatniczych zaczęła się ujawniać wszędzie zwykła tendencja kursów wekslowych, jako zewnętrzny wyraz [panującej] dysharmonji pomiędzy zaofiarowaniem a zapotrzebowaniem dewiz. Jednakże agio, uzyskiwane przez obce waluty na rynku danego kraju, będąc wynikiem passywności płatniczego bilansu, jest jednocześnie sprężyną, która uruchamia pewne czynniki, zwalczające ową passywność. W normalnych warunkach czynnikiem takim staje się przede wszystkim handel zewnętrzny, przekształcający się pod działaniem zdeprecjonowanej waluty na korzyść kraju. Lecz obecnie, gdy przywóz i wywóz krajów wojujących nie posiadają ani swobody rozwoju, ani możliwości wyzyskania następczających się w tej lub w innej formie korzyści, rola handlu zewnętrznego, jako regulatora bilansu płatniczego, ogranicza się do minimum. Dlatego też zdeprecjonowana waluta mogła skutecznie oddziaływać na bilans płatniczy tylko w dwojaki sposób: bądź powodując odpływ z kraju nagromadzonych tam wartości majątkowych, posiadających rynek międzynarodowy, bądź też przysparzając krajowi nowe zagraniczne kredyty o charakterze spekulacyjnym. Z poprzednich przykładów mieliśmy sposobność przekonać się, o ile pomyślniejsza jest sytuacja kraju, rozporządzającego znacznymi zapasami zagranicznych walorów, dla których zmobilizowania w celach wywozu wystarcza zwykle o wiele niższy stopień deprecjacji waluty, aniżeli dla pobudzenia banków zagranicznych do zaangażowania się w ryzykowne i długoterminowe walutowo-spekulacyjne transakcje na danym rynku. Im większa zatem jest zależność rynku dewizowego od zagranicznych bankowych kredytów, tym bardziej kursy wekslowe grawitują w kierunku zwykłym, tym znaczniejszy jest wpływ politycznej i gospodarczej konjunktury na kształtowanie się tych kursów, tym szersze wreszcie są granice ich wahań.

Rzecz oczywista, że wobec zmienności wpływów, którym podlega rynek dewizowy każdego kraju, kursy wekslowe rzadko kiedy zachowują przez czas dłuższy stan zupełnego unieruchomienia. Niezależnie od silniejszych wahań, spowodowanych zasadniczemi zmianami sytuacji, konstantujemy prawie wszędzie stałe falowanie nawet tego kursowego poziomu, który, naogół biorąc, utrzymuje się przez dłuższy przeciąg

czasu i winien wskutek tego być uznany za miarodajny dla danego okresu. Ustalenie przyczyn tych bezustannych fluktuacji wymagałoby dokładnego zbadania tej ogromnej ilości motywów, natury ogólno-ekonomicznej, psychologicznej, politycznej i t. p., które działają zarówno po stronie zaofiarcowania, jak i zapotrzebowania waluty, a z których znaczna część jest zgoła nieuchwytna. To też rezygnując z wszelkich, zgóry na bezowocność skazanych, prób zanalizowania całości kształtu wahań walutowych w ciągu pierwszego półtorarocza wojny, ograniczyliśmy się na wyświetleniu ich istoty i na ustaleniu tych zasadniczych czynników, pod wpływem których kształtował się każdorazowo ów podstawowy, specyficzny dla danego kraju i okresu, poziom kursów wekslowych.

Francja¹⁾

(w tysiącach franków).

Rok i miesiąc ²⁾	Suma biletów w obiegu	Zapasy złota Banku Francuskiego	Pokrycie biletów złotem	Zwiększenie obiegu biletów w porównaniu z okresem poprzedzającym		Kurs franków w Londynie ³⁾ (Równia: 25,2215 fr. = 1 f. st.)		Kurs dolarów w Paryżu, względnie w New-Yorku ⁴⁾ (Równia: 5,18 fr. = 1 dol.)			
				absolutne	procentowe	Dnia	Za 1 f. st. franków	Przeciętnawyżka (+) lub zniżka (-) funt.	Dnia	Za 1 dol. franków	Przeciętna wyższka (+) lub zniżka (-) dolar.
1914 1/6-23/7	5987,3	3975,6	66,4 ⁰ / ₀								
30/7	6683	4141	62 ⁰ / ₀	695,7	11,6 ⁰ / ₀	17/9 24/9	25,40 25,37 1/2	+ 0,65 ⁰ / ₀			
1/10	9299	4092	44 ⁰ / ₀	3311,7	55,3 ⁰ / ₀	1/10 8/10 15/10 22/10 29/10	25,32 1/2 25,07 1/2 25,10 25,17 1/2 25,19	- 0,2 ⁰ / ₀	8/10 15/10 22/10 29/10	5,04 5,10 5,07 5,17	- 2 ⁰ / ₀
15/10	9354,3	4121	44 ⁰ / ₀	3367	56,2 ⁰ / ₀	5/11 12/11 19/11 26/11	25,15 25,09 1/2 25, 24,97 1/2	- 0,7 ⁰ / ₀	4/11 11/11 18/11	5,17 5,10 5,10	- 1,2 ⁰ / ₀
10/12	9986	4141,8	41,5 ⁰ / ₀	3998,7	66,8 ⁰ / ₀	3/12 10/12 17/12 22/12 31/12	25,02 25,03 25,08 25,09 25,06	- 0,6 ⁰ / ₀	16/12 22/12 29/12	5,13 1/2 5,16 1/2 5,16 1/2	- 0,6 ⁰ / ₀
24/12	10043	4158	41,4 ⁰ / ₀	4055,7	67,7 ⁰ / ₀	7/1 14/1 21/1 29/1	25,12 25,12 25,11 25,11 1/4	- 0,4 ⁰ / ₀	6/1 13/1 20/1 27/1	5,17 1/2 5,18 1/2 5,18 1/2 5,17 1/2	- 0,05 ⁰ / ₀
1915 31/1	10473,5	4233,8	40,4 ⁰ / ₀	4486,2	75 ⁰ / ₀	4 11 18 25	25,11 1/4 25,10 25,15 25,27 1/2	- 0,2 ⁰ / ₀	2 10 17 24	5,18 1/2 5,19 1/2 5,26 1/2 5,27 1/2	+ 1 ⁰ / ₀
lutym	10797,3	4236,2	39,2 ⁰ / ₀	4810	80,3 ⁰ / ₀	4 11 18 25	25,35 25,30 25,40 25,45 25,47	+ 0,7 ⁰ / ₀	3 10 17 24	5,27 1/2 5,25 1/2 5,28 1/2 5,31 1/2 5,30 1/2	+ 2 ⁰ / ₀
marzec	11112,7	4243,8	38,2 ⁰ / ₀	5125,4	85,6 ⁰ / ₀	4 11 18 25	25,55 25,51 25,50 25,50 1/2	+ 1,15 ⁰ / ₀	7 14 21 28	5,32 1/2 5,32 1/2 5,31 1/2 5,32 1/2	+ 2,7 ⁰ / ₀
kwiecień	11464	4218,7	36,8 ⁰ / ₀	5476,7	91,5 ⁰ / ₀	8 15 23 27	25,52 1/2 25,57 1/2 25,72 25,92 1/2	+ 1,8 ⁰ / ₀	5 11 20 27	5,31 1/2 5,32 1/2 5,41 1/2 5,41	+ 3,3 ⁰ / ₀
maj	11778,6	3965,8	33,7 ⁰ / ₀	5791,3	96,7 ⁰ / ₀	6 13 20 27	26,07 1/2 26,02 1/2 26,02 1/2 26,16	+ 3,3 ⁰ / ₀	3 17 24 30	5,42 5,46 5,50 5,66	+ 5,6 ⁰ / ₀
czerwiec	12022,6	3921,1	32,6 ⁰ / ₀	6035,3	100,8 ⁰ / ₀	3 10 17 24	27,20 27,05 26,67 1/2 26,82 1/2 27.	+ 6 ⁰ / ₀	8 15 22 29	5,65 5,58 5,62 5,67	+ 9 ⁰ / ₀
lipiec	12419,6	4008,6	32,3 ⁰ / ₀	6432,3	107,4 ⁰ / ₀	1 8 15 22 29	26,95 27,32 27,90 28,10	+ 9,5 ⁰ / ₀	3 10 17 24 31	5,69 5,80 6,01 5,87 6,04	+ 13 ⁰ / ₀
sierpień	12850,1	4300,7	33,4 ⁰ / ₀	6862,8	114,6 ⁰ / ₀	6 13 24 31	26,95 27,32 27,90 28,10	+ 9,5 ⁰ / ₀	3 10 17 24 31	5,69 5,80 6,01 5,87 6,04	+ 13 ⁰ / ₀
wrzesień	13263,6	4438,2	33,5 ⁰ / ₀	7276,3	121,5 ⁰ / ₀	3 8 17 28	27,62 27,77 27,28 27,97	+ 9,3 ⁰ / ₀	4 11 20 28	5,94 5,95 5,78 5,86	+ 13,6 ⁰ / ₀
październik	13779	4667,8	34 ⁰ / ₀	7791,6	130,1 ⁰ / ₀	7 14 21 28	27,77 27,79 27,95 27,93	+ 10,2 ⁰ / ₀	6 11 18 23 30	5,79 5,86 5,85 5,93 5,97	+ 13,3 ⁰ / ₀
listopad	14189	4794,7	33,8 ⁰ / ₀	8201,6	137 ⁰ / ₀	2 9 16 30	27,93 28,18 28,15 28	+ 11,25 ⁰ / ₀	6 13 18 22 29	5,96 5,97 5,94 5,92 5,87	+ 14,5 ⁰ / ₀
grudzień	13664,4	4987,3	36,5 ⁰ / ₀	7677,1	128,2 ⁰ / ₀	2 9 16 23 30	27,83 28,10 28,05 28,06 28,11	+ 11 ⁰ / ₀	3 10 17 23 31	5,84 5,84 5,85 5,86 5,86	+ 13 ⁰ / ₀

¹⁾ Liczby, odnoszące się do określonych dat, są powtórzeniem liczb, zawartych w publikacjach z tychże dat. Natomiast liczby, odnoszące się do poszczególnych okresów, np. miesięcy, są przeciętnymi, obliczonymi na podstawie wszystkich liczb, opublikowanych w odpowiednim okresie. To samo dotyczy również danych, zawartych w następnych tabelach.

²⁾ W pierwszych miesiącach wojny Bank Francuski bilansów swych nie publikował. Odnośne dane były przytaczane bądź w parlamentarnych mówach ministra finansów, bądź też w różnych przygodnych publikacjach.

³⁾ Podług notowań giełdy londyńskiej. Londyn notuje kursy walut obcych, przyjmując za jednostkę podstawową funt sterling. Wskutek tego kursy londyńskie oznaczają zawsze wyższe, względnie niższe, wartości, niż te, jakie byłyby w stosunku do odnośnej waluty.

⁴⁾ Do lipca 1915 r. włącznie podług notowań giełdy paryskiej, następnie podług notowań new-yorskich.

Niemcy

(w tysiącach marek).

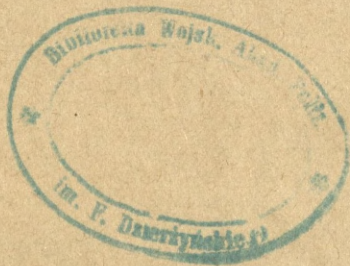
Rok i miesiąc	Suma banknotów Banku Rzeszy w obiegu	Suma banknotów Banku Rzeszy i bonów Rzeszy w obiegu	Zapasy złota Banku Rzeszy	Pokrycie zlotem obiegających banknotów	Pokrycie zlotem obiegających banknotów i bonów Kas Poz.	Zwiększenie obiegu banknotów i bonów Kas Pożyczkowych w porównaniu z okresem przedwojennym		Kurs marek w Nowym Yorku (Równia: 400 mk. = 95,25 dol.)		Kurs marek w Amsterdamie (Równia: 100 mk. = 59,26 g.)		Kurs marek w Zurichu (Równia: 100 mk. = 123,46 fr.)	
						absolutne	procent.	dnia	za 400 mk. dolarów	przebiegała	dnia	za 100 mk. gulden.	przebiegała
1914 1/6—23/7	2004,7		1338,6	66,8%									
23/7—31/8	3784,7		1465,1	38,7%	1780	88,8%							
wrzesień	4168,7	4284,4	1648,2	39,5%	2279,7	113,7%	12	96 ¹ / ₂	12	56,85	12	118.—	4,7%
październik	4099,7	4299,2	1814,7	44,3%	2294,5	114,5%	1	96.—	1	55,40	8	115 ⁵ / ₈	6,2%
listopad	4089,8	4381,8	1935,3	47,3%	2377,1	118,6%	8	93,20	8	54.—	14	116,30	7,6%
grudzień	4495,7	4884,9	2059,8	45,8%	2880,2	143,7%	14	93,20	14	54,75	20	116 ¹ / ₄	6,2%
1915 styczeń	4628,4	5095,4	2137,5	46,2%	3090,7	154,2%	20	92,20	20	55,35	26	115.—	9,3%
luty	4792	5227,2	2237,1	47,6%	3222,5	160,7%	26	90 ³ / ₈	26	54 ¹ / ₄	4	114 ¹ / ₄	10,2%
marzec	5102,6	5695	2319,2	45,4%	3690,3	184,1%	11	89 ⁸ / ₈	11	53 ³ / ₈	18	112 ¹ / ₂	7,4%
kwiecień	5217,3	5858,8	2358,3	45,2%	3854,1	192,3%	18	87 ⁶ / ₈	18	54 ¹ / ₄	27	112.—	7,1%
maj	5224,2	5887,4	2376,8	45,5%	3882,7	193,7%	27	86 ¹ / ₄	27	52 ¹ / ₂	2	112.—	11,8%
czerwiec	5399,7	6086,2	2384,1	44,1%	4081,5	203,6%	2	88.—	2	53 ³ / ₈	9	115 ¹ / ₈	10 ⁰ / ₀
lipiec	5388,7	6097,2	2394,1	44,4%	4092,5	204,1%	9	87 ⁴ / ₈	9	54,40	10	114 ¹ / ₂	11,6%
sierpień	5432	6169	2405,9	44,3%	4164,3	207,7%	16	87 ⁶ / ₈	16	52 ¹ / ₂	17	115 ¹ / ₂	11,8%
wrzesień	5709,2	6496,2	2415,6	42,3%	4491,5	224%	23	88 ³ / ₈	23	52.—	23	109.—	11,6%
październik	5819	6655,5	2427,7	41,7%	4650,8	232%	30	88 ⁶ / ₈	30	51 ⁹ / ₄	30	108 ³ / ₄	11,6%
listopad	5876,8	6751,5	2433,9	41,4%	4746,8	236,8%	2	81 ¹ / ₂	2	51.—	3	109 ¹ / ₂	13%
grudzień	6332,2	7268,7	2440,1	38,5%	5264	262,6%	6	81 ¹ / ₂	6	51.—	6	108 ¹ / ₂	17%

Rosja

(w tysiącach rubli).

Rok i miesiąc	Suma biletów kredyt. w obiegu	Zapasy złota w Banku Państwa	Stosunek złota w Banku do obiegu biletów kredytow.	Złoto zagranicą	Zwiększenie obiegu biletów kredytowych w porównaniu z okresem przedwojennym		Kurs rubli w Londynie ¹⁾		Kurs rubli w Paryżu (Równia: 100 rb. = 266,7 fr.)	
					absolutne	procentowe	za 10 f. st. rubli	przeciętna zwyżka funtów	dnia	za 100 rb. franków
1914 1/6—29/7	1636,2	1596,7	97,5%	163,5						
sierpień	2255,8	1605,2	71%	116,6	619,6	38%				
wrzesień	2568,7	1612	62,7%	182	932,5	57%	17	112,5		
październik	2686,4	1619,3	60,3%	215,7	1050,2	64,2%	1	122,5	8	210
listopad	2798	1550,4	55,4%	215,4	1161,8	71%	8	117	15	210
grudzień	2849	1553,4	54,5%	214,5	1212,7	74,1%	15	112,5	22	220
1915 styczeń	3004	1557,1	51,8%	169,3	1367,7	83,6%	22	115	29	215
							29	110		
							5	110,5	11	230
							12	112,5	18	225
							19	118		
							26	117		
							10	118,5	8	222
							17	117,5	16	220
							22	118	22	230
							31	117	29	215
							7	117,5	6	220
							14	117	13	220
							21	116,5	20	220
							25	114,5	24	224,5
marzec	3150,7	1568,6	49,8%	140,1	1514,5	92,6%	4	115,5	3	222,5
							11	114	10	221,5
							18	114,5	17	222,5
							25	114	24	221,5
							8	114	31	222,5
							13	114,5	7	222,5
							20	114,5	14	222,5
							27	115,5	21	222,5
							4	116,5	28	221,5
							11	118	5	219,5
							18	122,5	11	218,5
							25	122,5	20	211,5
maj	3380,8	1572	46,5%	139	1744,6	106,6%	4	116,5	27	211,5
							11	118	5	219,5
							18	122,5	11	218,5
							25	122,5	20	211,5
							1	122,5	27	211,5
							8	124,5	3	210,5
							15	125,5	10	209
							22	123,5	17	212,5
							29	127	24	208,5
czerwiec	3507,4	1574,3	45%	120	1871,2	114,4%	1	122,5	30	210
							6	129,5	1	209,5
							13	133,5	8	207,5
							20	152,5	15	197
							27	144	22	190
							3	147,5	29	185
							10	146	5	185
							16	135	12	201
							24	137	19	208
							31	136	23	206,5
lipiec	3792,4	1579	41,6%	97,3	2156,2	130,2%	2	135,75	30	207
							9	136	3	204
							16	136	0	204
							23	137,5	16	204
							30	138,5	23	201
							7	138,5	30	199
							14	139,5	1	198
							21	140,25	7	198
							28	139,75	14	198
sierpień	3991,5	1584	39,7%	80,25	2355,3	144%	2	141,5	21	198
							9	143,5	28	198
							16	143,75	4	194
							25	145,5	13	194
							2	147,25	20	188
							9	150	29	190
wrzesień	4274,8	1588,4	37%	45,4	2638,6	161,3%	2	147,25	4	194
							9	149,5	13	194
							16	152,5	20	188
							23	159	29	190
							30	159	3	185,5
październik	4915,4	1595,2	32,4%	37,1	3279,2	200,4%	2	147,25	9	186
							9	149,5	16	185
							16	152,5	23	184
							25	159	31	175
listopad	5093,1	1605	31,5%	132	3456,9	211,3%	2	147,25	3	185,5
							9	149,5	9	186
							16	152,5	16	185
							23	159	23	184
grudzień	5246,1	1608,7	30,7%	249	3609,9	220,6%	2	147,25	3	185,5
							9	149,5	9	186
							16	152,5	16	185
							23	159	23	184
							30	159	31	175

¹⁾ Patrz odnośnik 2) na tabeli, dotyczącej Francji.



7694-D



42.938/
12.