Colour Chart #13
Blue Cyan Green Yellow Red Magenta White 3/Color Black
Grey Scale #13

J. J. PEŁCZYŃSKI

DŁUGI PUBLICZNE

WIELKIEJ BRYTANII, FRANCJI, STANÓW ZJEDNOCZONYCH I METODY ICH UMARZANIA

Studium porównawcze

WYDAWNICTWO KASY IM. MIANOWSKIEGO
INSTYTUTU POPIERANIA NAUKI
WARSZAWA — 1938 — PAŁAC STASZICA

J. J. PEŁCZYŃSKI

DŁUGI PUBLICZNE

WIELKIEJ BRYTANII, FRANCJI, STANÓW ZJEDNOCZONYCH I METODY ICH UMARZANIA

Studium porównawcze

WYDAWNICTWO KASY IM. MIANOWSKIEGO
INSTYTUTU POPIERANIA NAUKI
WARSZAWA — 1938 — PAŁAC STASZICA

TEGOŻ AUTORA:

Projekty gospodarcze prof. Keynesa Lwów, 1933.

DŁUGI PUBLICZNE I METODY ICH UMARZANIA

(Studium historyczno-porównawcze)

Egzemplarz recenzyjny

J. J. PEŁCZYŃSKI

10717.

DŁUGI PUBLICZNE

WIELKIEJ BRYTANII, FRANCJI, STANÓW ZJEDNOCZONYCH I METODY ICH UMARZANIA

Studium porównawcze

Dublet 1752

WYDAWNICTWO KASY IM. MIANOWSKIEGO
INSTYTUTU POPIERANIA NAUKI
WARSZAWA — 1938 — PAŁAC STASZICA

1752

SZKOŁA GŁÓWNA HANDLOWA W WARSZAWIE
BIBLIOTEKA

DUBLET
S.G.H.

Biblioteka W.S.E. Dublet Łódź

33932/2

DRUK. I LIT. JAN COTTY WARSZAWA.

Profesorowi Gaston Jèze

pracę tę poświęcam

TREŚĆ.

Str.

Wstęp. Niektóre charakterystyczne zasady z dziedziny amortyzacji długów publicznych 1

Część pierwsza: Błędne teorie spłaty długów publicznych i „odkrycie“ funduszu amortyzacyjnego, opartego o zasadę procentów składanych, jako środka ratunku dla upadającego kredytu publicznego 25

Rozdział I. Spłata długów w dawnej Anglii 27

Rozdział II. Jak Francja postępowała ze swymi długami za czasów „Starego Reżimu“ 60

Rozdział III. Całkowita spłata pierwszego amerykańskiego długu publicznego 77

Część druga: Ustalenie zdrowych zasad spłaty długów bez poważnego stosowania ich w praktyce 105

Rozdział IV. „Stary“ i „Nowy Fundusz amortyzacyjny“ Wielkiej Brytanii 107

Rozdział V. Chwiejne usiłowania amortyzacji długów we Francji w ciągu XIX stulecia 129

Rozdział VI. Formowanie się drugiego długu amerykańskiego i jego umorzenie 149

Część trzecia: Nowe długi powstałe w czasie „Wielkiej Wojny“ i nikłe wysiłki celem ich spłaty 181

Rozdział VII. Brytyjski dług wojenny i usiłowania jego likwidacji . . 183

Rozdział VIII. Repudiacja długów wojennych we Francji i nowa „Kasa Amortyzacyjna“ 218

Rozdział IX. Amerykańskie długi wojenne i powojenne 233

Zakończenie 252

Źródła 263

Załączniki 273

SŁOWO WSTĘPNE.

Porównanie wędrówek, jakie przechodziła amortyzacja długów publicznych w różnych krajach, wykazuje, że były one związane z historią warunków politycznych, gospodarczych i finansowych tychże krajów. Sprawa spłaty długów była często lekceważona i odwlekana różnymi sposobami. Uwagę publiczną odwracano przez wynajdywanie fikcyjnych projektów amortyzacji, zaniedbując istotę rzeczy, niewiele czyniąc w kierunku spłaty długów. Gdy nagromadzone długi doprowadzały do bankructwa, dopiero wówczas podnoszono alarm i przygotowywano możliwości dla stopniowej poprawy oraz częściowej amortyzacji.

Kiedy rzeczoznawcy ustalili już zasadę niezbędności regularnego spłacania długów, rządy w praktyce ignorowały ją, mimo, że podkreślano w publicznych swych oświadczeniach konieczność znalezienia środków na amortyzację.

Niezbędność spłaty długów okazywała się tym gwałtowniejszą, im bardziej rozpowszechniała się niezdrowa polityka zaciągania pożyczek z wysokim dyskontem, wolnych od podatków i innymi przynętami, dzięki czemu pożyczki te zwiększały niekiedy bardzo znacznie obciążenie państwa.

Gdy tylko to było możliwe, hołdowano zasadzie odkładania spłaty „do lepszych czasów", a warunki istniejące uważane były zawsze za nieodpowiednie dla poniesienia natychmiastowego wysiłku.

Z wyjątkiem nielicznych wypadków spłata długów pozostawała bez załatwienia, a bezustanne ich gromadzenie

głównie przypisać można wojowniczemu charakterowi człowieka.

Cały problem wydaje się być źle zrozumiany. Podczas gdy wszystkie państwa głoszą potrzebę amortyzacji długów, tylko nieliczne — odnoszą się poważnie do tego zagadnienia. Inne, niekiedy spełniają swój obowiązek; reszta zwala ciężar z pokolenia korzystającego z pożyczek — na pokolenia późniejsze.

Długi publiczne nie są w rzeczywistości niczym innym, jak pobranymi z góry podatkami, a ponieważ nakładanie podatków zazwyczaj czyni rząd niepopularnym, przeto ucieka się on raczej do polityki zaciągania pożyczek, niż do mocniejszego opodatkowywania.

Porównanie niektórych danych odnoszących się do spłaty długów wraz z technicznymi warunkami emitowania pożyczek i metodami stosowanymi w krajach, gdzie kredyt publiczny był najbardziej rozwinięty (Anglia, Francja, Stany Zjednoczone), prowadzi do wniosku, że problemu tego nie może rozwiązać ani żaden fundusz amortyzacyjny, bez względu na sposób jego stosowania, ani żaden pomysłowy wynalazek, ani żaden skomplikowany plan amortyzacyjny, za którym stoją „solenne" gwarancje, ani żaden cud. Rozwiązanie jego zależy więc tylko od wytrzymałości ludzi płacących dostatecznie wysokie podatki dla uzyskania stałej nadwyżki budżetowej, która jedynie umożliwić może amortyzację. Oto wytyczne dla przyszłej polskiej polityki umarzania długów państwowych.

*
* *

Następcy nasi, badając tę dziedzinę, będą niewątpliwie na swój własny sposób rozpatrywali te i inne fakty, wydarzenia i metody, odnoszące się do administracji długów publicznych, a różniące się od podanych w niniejszej pracy, która, jeśli ułatwi im dalsze dociekania, spełni swe zadanie.

NIEKTÓRE CHARAKTERYSTYCZNE ZASADY Z DZIEDZINY AMORTYZACJI DŁUGÓW PUBLICZNYCH.

Zagadnienie spłaty długów jest ściśle związane ze sprawą sprawiedliwego albo niesprawiedliwego opodatkowania. Jest to problem społecznej sprawiedliwości. Niespełniona obietnica spłacenia zaciągniętego długu publicznego to niesprawiedliwy podatek, nałożony na posiadacza papierów procentowych. Rządy zwykle wywiązują się ze swych zobowiązań, często jednak odrzucają je pod naciskiem wypadków politycznych, gospodarczych i finansowych, tak, że historia spłaty długów publicznych pozostaje w ścisłej łączności z historią wypadków, przeżywanych przez dany kraj.

Z tego powodu konieczne jest uwypuklenie nagich faktów, dotyczących spłaty długów, na ich historycznym tle, bez pomijania również czynników politycznych, społecznych, ekonomicznych i finansowych. Polityka finansowa nie może być nigdy rozpatrywana w zupełnym odosobnieniu od tychże czynników. Z tego punktu widzenia mało jest przedmiotów, których badanie jest tak interesujące, jak studium długów publicznych.

Wielu z tych, którzy obserwują bieg życia społecznego, znajdują w stosunkach politycznych i ekonomicznych często dowody niesprawiedliwości. Dla nich długi publiczne zawsze były ulubionym przedmiotem studiów.

Nie ma „murowanych" zasad, regulujących bieg finansów publicznych; istnieją jednak pewne wytyczne, które powinny być przestrzegane przez administrację finansową. Te maksymy były niejednokrotnie rażąco gwałcone. Czasami głoszono zabawne wprost pomysły, dotyczące istoty znaczenia długów publicz-

nych. Izaak Pinto, wielki kupiec holenderski XVII stulecia, uważał, że dług państwowy przyczynia się do wzbogacenia narodu. „Z każdą pożyczką — pisał on — rząd angielski, oddając wierzycielom dochody z niektórych podatków, stanowiących gwarancję spłaty procentów, stwarza sztucznie nowe kapitały, nie istniejące poprzednio, a które obecnie stają się stałymi, trwałymi i solidnymi. Kapitał ten z korzyścią dla publiczności obiega za pośrednictwem kredytu tak, jak gdyby był rzeczywistą sumą pieniężną, o którą państwo się wzbogaciło. Byłoby wielką szkodą dla Anglii, gdyby przynajmniej część tych „sztucznych bogactw" nie została zachowana..." [1]).

Czasy, kiedy dług państwowy uważano za „własność o wiele bardziej realną, niż posiadanie zasobów w srebrze i złocie", minęły. Nie jest też polecenia godna druga ostateczność, przytoczona przez Dawida Hume'a: „Lepiej jest dla nas być pokonanymi przez Prusy, albo przez Austrię, niż obarczonymi procentami od 140 milionów funtów" [2]). W tym samym sensie pisał Adam Smith w dziele pt. „Bogactwo narodów" (ks. V., rozdz. 3): „Gromadzenie olbrzymich długów, które obecnie przytłaczają, a na dalszą metę prawdopodobnie doprowadzą do ruiny wszystkie wielkie państwa w Europie, jest zjawiskiem powszechnym". Gdy przyszła owa „ruina", stało się to w formie oszukańczego bankructwa, wyparcia się długów, lub inflacji walutowej.

„Zaciągając pożyczki — dowodził on — państwa zapewniają sobie, za pomocą bardzo nikłego podwyższenia podatków, dobre zasoby pieniężne potrzebne na prowadzenie wojny, a dzięki procederowi ustanawiania wieczystych funduszów ściągają rocznie, przy minimalnej podwyżce podatków, znaczne fundusze.

Po powrocie do stosunków pokojowych większość podatków, nałożonych w czasie wojny, rzadko bywa uchylana. Świeżo nałożone podatki nie wystarczają na inne cele poza spłatą nowych odsetek od zadłużenia. Fundusze amortyzacyjne powstają najczęściej z obniżenia odsetek przy konwersji i zwykle

---

[1]) Berkeley, *Queries.*

[2]) *Quarterly Review* 1917, Vol. 227, p. 160.

bywają potem niewłaściwie używane. Wielkie nagromadzenie długów kończy się zawsze bankructwem. Powiększenie ilości bilonu jest zwykłą metodą maskowania bankructwa, choć sposób ten pociąga za sobą konsekwencje o wiele zgubniejsze, niż otwarte bankructwo. Jest to sztuczka żonglerska".

„Inny sposób znów — oświadcza Smith — to fałszowanie pieniądza, ale zdradliwe to oszustwo wywołuje tak wielkie oburzenie, że zazwyczaj zawodzi. Środka tego próbowali liczni królowie we Francji, Anglii, Szkocji i innych krajach".

Dla niektórych autorów dług państwowy jest tylko długiem zaciągniętym przez prawicę od lewicy. Nawet dziś opinia źle jest poinformowana o całej sprawie długów publicznych. Poważne pisma periodyczne zamieszczają na naczelnym miejscu artykuły podpisywane przez wybitnych leaderów opinii publicznej, którzy uparcie utrzymują np., że:

„Państwo nigdy nie może spłacić długu, gdyż udzielający pożyczki i korzystający z niej mają często to samo oblicze i tę samą kieszeń (!). Skutek jest ten, że gdy państwo mówi o spłacaniu długu, w rzeczywistości tylko wyjmuje pieniądze z jednej serii licznych swoich kieszeni i wkłada je do innej".

„Musimy uczynić to, co robi każdy rozsądny businessman, jeśli ma długi hipoteczne. Gdy rozważa on, czy ma spłacić swą hipotekę czy nie, powiada do siebie coś w tym rodzaju: „Mam 50.000 płynnej gotówki. Jeżeli spłacę 6%-owy dług hipoteczny, zmniejszę należności roczne o 3000; jeżeli natomiast włożę te 50.000 w rozbudowę przedsiębiorstwa, mam pewność zarobienia 8%, a jeżeli mi szczęście posłuży — 12%, i to nawet już po odliczeniu sumy, potrzebnej na zużycie maszyn itp.".

Autor jednak nie udowodnił, że państwo jest zawsze takim zdolnym finansistą.

Korzystanie z kredytu zawiera w sobie konieczność spłacania go. Zasada spłacania długów jest rzeczą oczywistą dla osoby prywatnej, jest więc również oczywistą dla państwa. Polityka niewypłacania należności prowadzi do bankructwa. Gromadzenie się długów potęguje wzrost sumy procentów, co znowu powoduje powiększenie ciężarów podatkowych. W końcu suma, przeznaczona na roczne raty wzrasta do tego stopnia,

że pochłania większą część dochodu państwowego i prowadzi do nieuchronnego bankructwa. Nikt nie zechce przez całe życie pracować tylko na to, by płacić podatki.

Dług państwowy jest obciążeniem przyszłych dochodów i zarobków narodu. Często przerzuca on ciężar z pokolenia, które zaciągnęło pożyczkę, na inne pokolenie i na innych pracowników. Zagadnienie wzrastającego ciężaru podatkowego łączy się ściśle z wzrostem zadłużenia publicznego. Długi publiczne nie są w zasadzie niczym innym, jak naprzód pobranymi podatkami i gdyby podział zadłużenia równał się dokładnie podziałowi obciążenia podatkowego, zadłużenie publiczne nie byłoby ciężarem dla społeczeństwa. Na nieszczęście w praktyce zależność taka nie istnieje [1]).

Zaciągnięta pożyczka jest rozłożeniem natychmiastowego opodatkowania na przyszłość. Ponieważ pożyczkę zaciąga się zawsze w jakimś określonym celu, obciążenie podatkowe z tego tytułu powinno być rozłożone na czas trwania użyteczności, dla której pożyczka była zaciągnięta. Sprawiedliwość społeczna wymaga, by nie rozkładać tego ciężaru na wszystkie pokolenia, gdyż żaden wydatek nie posiada nieskończenie trwającej użyteczności. Przyszłe pokolenia nie powinny spłacać wydatków, z których użyteczności korzysta tylko pokolenie obecne.

T. Jefferson w roku 1813 [2]) pisał: „każde pokolenie można uważać za odrębny naród, mający prawo zaciągania zobowiązań na zasadzie woli większości, nie mający jednak prawa zobowiązywania pokoleń przyszłych, tak samo jak nie ma ono prawa zaciągania zobowiązań w imieniu innych narodów". W konflikcie między pokoleniem żyjącym a przyszłym tylko pokolenie żyjące ma możność zaznaczenia swego punktu widzenia. Przyszłe pokolenia nie mają obrońców. Wskutek wielkiego egoizmu właściwego ludzkiej naturze istnieje niebezpieczeństwo, że przyszłe pokolenia padną ofiarą pokolenia żyjącego. Stąd polityka niepłacenia długów wyznawana jest przez

---

[1]) E. R. A. Seligman: Currency Inflation and Public Debts, 1921.
[2]) Bankers Magazine, vol. XXI, 1866, p. 173.

wielu; ci, nie przebierając w środkach, chcieliby zawsze przerzucić ciężar spłaty na innych.

Jest jeszcze jedna dobra strona płacenia długów: spłata długów wzmacnia kredyt publiczny. Niepłacenie regularne zaciąganych zobowiązań prowadzi później rządy do nadużywania kredytu publicznego. Polityka niespłacania jest zgubną dla kredytu, a w czasach depresji gospodarczej państwo może w takich wypadkach zaciągać pożyczki tylko na wysoki procent i krótkoterminowe. Nagromadzony dług bez racjonalnej polityki amortyzacji zamyka zarówno kredyt indywidualny, jak i kredyt państwowy i prowadzi do bankructwa.

Opodatkowany — tylko czasowo zgadza się na ponoszenie nadmiernych ciężarów, w nadziei przyszłej poprawy warunków gospodarczych. Nieokreślone co do czasu nadmierne obciążenie podatkowe wywiera wpływ demoralizujący na produkcję, uniemożliwia wszelki rozwój. Zniechęcenie przeradza się w rozpacz i prowadzi do wyparcia się długu, co jest najbardziej niesprawiedliwym i nienaukowym sposobem rozkładania ciężarów podatkowych.

Wskutek tego wybucha kryzys finansowy, powstają trudności ekonomiczne i odmowa płacenia długów prowadzi do politycznych zamieszek i rewolucji. Mc Culloch [1]) oświadczył, że zmniejszenie ciężaru zadłużenia powinno być dokonywane drogą rozwoju zdolności produkcyjnych kraju i powiększania jego bogactwa. Kiedy zwiększa się dobrobyt narodu, spłacanie długów staje się łatwiejsze. Spłata długów obniża w tym samym stopniu opodatkowanie, a pieniądze stąd mogą być obrócone na cele produkcyjne.

Prof. Lutz [2]) uważa, że zarówno publiczny, jak prywatny kredyt powinien być oceniany według kryteriów handlowych. Powszechnie uznaje się teraz, że państwa, uciekające się do kredytu, muszą poddać się tym samym zasadom, jakie obowiązują prywatnego dłużnika. Indywidualny dłużnik, który wzbudza podejrzenie nieuczciwości, albo co do którego przeszłości

---

[1]) Treatise on the Principles and Practical Influence of Taxation and Funding System.

[2]) H. L. Lutz: Public Finances.

istnieją dane, że nie wywiązywał się z zaciągniętych przez siebie zobowiązań, zazwyczaj napotyka na trudności w otrzymaniu nowej pożyczki. Tak samo i państwo, co do którego istnieją dane, że nie będzie chciało wywiązać się ze swoich zobowiązań, albo które skłonne jest do złamania podpisanej umowy, ponosi konsekwencje tego kroku, kiedy zwraca się o poparcie do rynku inwestycyjnego. Skrupulatna uczciwość, wielka punktualność i zupełna szczerość we wszystkich sprawach kredytowych, oto zasady, które obowiązują wszystkich dłużników, zarówno prywatnych, jak i publicznych.

Charakterystycznym jednak rysem mentalności publicznej jest, że nawet już wkrótce po zupełnym bankructwie finansowym państwa, zaufanie powraca szybko i sympatia publiczna budzi się spontanicznie, gdy w przemówieniu ministra zabrzmi słowo „narodowy". Pobudki sentymentalizmu narodowego jeszcze dziś odgrywają niezmierną rolę.

Za czasów starego systemu nieograniczonej suwerenności — dowodzi Cannan [1]) — każde państwo mogło się oczywiście wyprzeć swych długów zupełnie legalnie. Mogło wydawać jakie tylko chciało ustawy, dotyczące ich spłacania albo niespłacania i nie mogło być pozwane przed żaden trybunał krajowy czy zagraniczny. Większe mocarstwa mogły pożyczać zarówno od krajowych, jak i zagranicznych kapitalistów, nie dlatego, że istniał autorytet albo inna jakaś siła, na której można było polegać, by wymusić wykonanie umowy, lecz dlatego, że pożyczkodawcy wierzyli, iż następstwem odmowy zapłaty byłoby tak daleko idące zdyskredytowanie zarówno moralne, jak finansowe państwa, że wystarczało ono do powstrzymania od repudiacji długów. Dziś warunki pod tym względem niewiele się zmieniły i nie można powiedzieć, żeby wielkie państwa bały się takiego pręgierza.

Jeżeli łamie się pewne umowy między władzą publiczną a jej wierzycielami, kiedy inne umowy są utrzymywane w mocy, jedna grupa właścicieli obligów państwowych jest pokrzyw-

---

[1]) E. Cannan: Should National Debts be enforced? 1927 w „An Economist's Protest", str. 169.

dzona, podczas gdy inne nie ponoszą żadnych strat. Szczególnie przecież grupa pożyczkodawców powinna być zwykle chroniona, gdyż ona właśnie odpowiedziała na apel, dostarczając środków nie na spekulację, lecz na potrzeby kraju. Władza publiczna, nie wypełniająca swych zobowiązań, może mieć trudności przy umieszczaniu pożyczek na rynku, kiedy będzie się starała o nowe kredyty. Najsilniejszym jednak argumentem przemawiającym przeciw repudiacji długów jest motyw społecznej sprawiedliwości: jest to najgorsza, najbardziej niesprawiedliwa forma opodatkowania i zupełnie nienaukowa.

Wszystkie rządy dbają o utrzymanie wysokiego kursu publicznych papierów wartościowych, by pokazać światu, jak niezachwiany jest ich kredyt. Kredyt publiczny nie jest zależny jednak od pięknych przemówień ministra, lecz od jego zdrowej polityki finansowej.

Francuski minister skarbu L. Say w następującej anegdocie wykazuje wpływ, wywierany przez ministrów finansów na rynek pieniężny i na giełdę. W oczach publiczności za dobrego uchodzi taki kanclerz skarbu, przy którym papiery publiczne utrzymują się na wysokim poziomie. Ten, który je obniża, jest złym kustoszem. „Pewnego razu — mówi Say [1]) — gdy byłem ministrem finansów, znany makler zjawił się u mnie i powiedział, że pracuje na giełdzie już przez 30 lat i w ciągu całego tego czasu grał zawsze na zwyżkę papierów państwowych, nie otrzymując jednak za te swoje usługi ani jednego oficjalnego odznaczenia...".

Tworzenie wieczystych rent było dla państw europejskich polityką pójścia po linii najmniejszego oporu. Wynajdywano wiele argumentów, które miały dowodzić, dlaczego państwa mogą zaciągać „wieczyste" pożyczki. Państwo jest wieczne, mówiono i dlatego może emitować pożyczki bezterminowe. Argument ten pozwalał rządom bagatelizować kwestię ceny emisyjnej. Powrócimy do niego później. Głównym czynnikiem, który należało mieć na względzie, było płacenie odsetek. Ważną rzeczą dla podatnika — mówiono — nie jest kapitał pożycz-

---

[1]) L. Say: Les finances de la France, 1900, III, str. 104.

ki, lecz wysokość procentów, jakie należy rocznie płacić. Emitowano więc pożyczki przy wielkim dyskoncie, znacznie poniżej parytetu.

Angielski minister finansów North [1]), broniąc się przed silnym atakiem przeciw kontraktowaniu tak kosztownych pożyczek, oświadczył, że „najlepszym sposobem zaciągnięcia pożyczki jest powiększenie kapitału i uzyskanie gotówki na możliwie najniższy procent, ponieważ... właśnie odsetki obciążają podatnika, nie zaś kapitał". Zapomniał on, że kapitał też trzeba kiedyś zwrócić.

Publiczność francuska nie była przyzwyczajona do pożyczek zaciąganych po cenie nominalnej. Emisja papierów procentowych poniżej parytetu przyciągała bardziej kapitał inwestycyjny i spekulantów. Francuski system finansowy nie uznaje więc wysokości kapitału nominalnego, a obliczenia uskuteczniane są w rentach czyli odsetkach rocznych. Dlatego trudno jest otrzymać autorytatywne stwierdzenie wysokości długu.

Poza tym rachunkowość zadłużenia publicznego Francji zawsze była wielce zagmatwana. „Nie ma we Francji ani jednego człowieka — powiedział pewien wysoki urzędnik — który mógłby dać informacje o rzeczywistym stanie zadłużenia Francji" [2]). W dawnych czasach zadłużenie zmieniało się ustawicznie wskutek przymusowych „konwersyj i konsolidacyj", ostatnio zaś zawsze pogrążane bywało w skomplikowanych i niedostępnych sprawozdaniach, które nie dostawały się do parlamentu, dla przedstawienia cyfr opinii publicznej.

„Francja — pisze prof. G. Jèze — nigdy nie uprawiała racjonalnej polityki spłaty długów. Próbowała jej tylko od czasu do czasu, nieśmiało, często bez wielkiego powodzenia. Stosowano złe metody i upierano się przy nich nawet wówczas, gdy doświadczenie innych krajów wykazywało niezbicie złe strony i niebezpieczeństwa takiej polityki. Polityka pożyczek bezterminowych (rentes perpetuelles) jest we Francji ściśle związana z ogólną ignorancją ministrów skarbu w dziedzinie zagadnień

---

[1]) Hansard; tom XXI, 1781.

[2]) Cytowane przez G. Jèze'a w „Histoire de l'Amortissement en France, Paris, 1926.

ekonomicznych i finansowych, a także z ich brakiem odwagi cywilnej, występującej w niemożności utrzymania silnej i zdrowej administracji finansów publicznych, w obawie, by rząd nie stracił na popularności. Tłumaczy się ona również wpływem bankierów i spekulantów, często poświęcających podatnika dla swych interesów osobistych. Dziś jeszcze wielu uważa, że dług publiczny nie potrzebuje być spłacanym: zniknie on automatycznie z biegiem czasu".

Wpływ bankierów nie ograniczał się tylko do Francji, ale występował również w innych krajach. W debacie budżetowej z r. 1926 F. Snowden stwierdził, że ówczesny rząd był niewątpliwie w ręku bankierów i wielkich finansistów. „Na trwanie tego wpływu nie można pozwolić — mówił on — jeżeli kraj nie ma być dotknięty klęską finansową".

Radykalna administracja prezydenta Roosevelta w tej dziedzinie dostarczy niewątpliwie zainteresowanym badaczom nowych dowodów.

Historia finansów Stanów Zjednoczonych, jeżeli chodzi o spłatę długów, wykazuje nieco lepsze rezultaty, niż w wielu innych krajach. Tłumaczy się to częściowo mniejszymi ciężarami wojennymi, szczególnie zaś jest wynikiem faktu, że zobowiązania dłużnicze były małe w stosunku do wielkich bogactw naturalnych i do rozwoju dobrobytu w kraju. Spłacanie długów nie było więc zadaniem zbyt trudnym. Stany Zjednoczone nigdy nie emitowały pożyczek wieczystych. Wszystkie pożyczki miały ustaloną z góry datę spłaty.

Prof. H. C. Adams [1]) podkreśla jednak, że polityka, przyjęta przez rząd Stanów Zjednoczonych, w stosunku do spłaty zobowiązań, nie jest na szerokim świecie popularną. Od czasu gdy Gallatin objął kierownictwo rządu federalnego, aż do obecnej chwili, naród amerykański okazywał wielką niechęć do przewlekania spłaty długów. W innych krajach jednak uczucie to nie znalazło oddźwięku. Wprawdzie Anglia zdaje się uznawać argumenty przemawiające za amortyzacją zobowiązań publicznych, narody łacińskie jednak nie przywiązują wiel-

---

[1]) Public Debts, New York, 1887.

kiej wagi do konieczności zmniejszania samego kapitału pożyczki.

„Sprawozdania finansowe — zaznacza on—są beznadziejnie zagmatwane. Długi publiczne składają się z tak różnorodnych zobowiązań, że trudno jest nie tylko dla laików, lecz również dla fachowców zrozumieć, co właściwie oznaczają opublikowane cyfry".

Brak jednostajnego systemu budżetowego także przyczynia się do zagmatwania. Niejednolity charakter budżetu francuskiego sięga daleko wstecz do historii Francji. W okresie między wojną francusko-pruską a światową, budżet francuski np. składał się z kilku części. Najpierw był budżet ogólny, czyli zwyczajny, potem budżet anektowany, następnie nadzwyczajny, wreszcie — specjalna obsługa skarbowa.

Angielskie rachunki zaliczek budżetowych (Ways and Means advances) są źródłem stałego zdumienia tych obcokrajowych badaczów, którzy pragną zapoznać się z tamtejszym systemem finansowym.

Amerykańskie zestawienia rachunkowe często były redagowane tak, że trudno było zrozumieć, jakie są rzeczywiste cyfry. Ciągłe zmiany w rachunkowości służyły tylko do zaciemnienia sytuacji.

Np. za rok 1869 opublikowano cztery różne sumy zadłużenia:

Raport finansowy z 30 czerwca 1869 r. . . .	2.656	mil. dol.
Miesięczne zestawienie długów 1 lipca 1869 r.	2.645	„ „
Raport finansowy 1870 r. (czerwiec 1869 r.) .	2.588	„ „
Raport finansowy, opublik. przez urz. skarb.	2.489	„ „

J. J. Peterynski „Długi publiczne ....

Wojny jako obfite źródło powstawania długów. Długi publiczne z biegiem czasu stale wzrastają. Wzrost ich jest tym donioślejszy, że następuje w okresie, w którym wzrasta równie szybko dobrobyt i zdolność podatkowa wszystkich nowoczesnych narodów. Dług państwowy wydaje się być ceną

cywilizacji, a jednak największa jego część reprezentowana jest przez koszt wojen. Bardzo mało przypada na pożyteczne inwestycje albo dochodowe przedsiębiorstwa. Wobec olbrzymich kosztów wojen, pożyczki, użyte na cele produktywne, są ziarnkiem piasku. Jeśli porównamy zestawienia, będziemy zdumieni szybkim wzrostem zadłużenia w okresach wojennych w porównaniu z małym postępem, jaki czyni się w spłacaniu tych zobowiązań w okresie pokoju [1]).

Wojny powinny być finansowane przez podwyższanie podatków, podczas gdy aż do ostatnich czasów wszystkie prawie wojny finansowane były nowymi pożyczkami. Argumenty, przemawiające za polityką powiększania podatków na finansowanie wojny są poważne. Unika się w ten sposób długiego okresu powojennych wysokich podatków w celu sprostania zobowiązaniom dłużniczym. Tylko to samo pokolenie, które wypowiedziało wojnę, może ocenić jej niezbędność, a jeżeli tak jest, pokolenie to powinno za nią zapłacić, a nie zwalać ten ciężar na przyszłe pokolenia. Wysokie podatki tamują zbytnią konsumcję i przeszkadzają wprowadzaniu polityki inflacji kredytu i pieniądza [2]).

Wszyscy godzą się na to, że pożądane jest spłacanie możliwie największej części wydatków wojennych przez powiększone podatki. Kiedy jednak wojna wybucha, państwa — wbrew wszelkim teoriom—dają pierwszeństwo pożyczkom, popularność wojny bowiem zależy w znacznym stopniu od sposobu jej finansowania. Żadne z państw, które rozpoczęły ostatnią wojnę europejską, nie zarządziło natychmiastowego wprowadzenia programu wysokich podatków. Opierano się przeważnie na krótkoterminowych bonach skarbowych. Z pożyczek czerpano fundusze na wszystkie ogólne wydatki. Jedynie Anglia podniosła swe podatki w ostatniej wojnie już z początkiem r. 1916, a za jej przykładem poszły Stany Zjednoczone, gdy w r. 1917 wzięły udział w wojnie.

---

[1]) Vid. Mc. Culloch: Treatise on Taxation i J. Hills: Finance of Government.

[2]) E. L. Bogart: War Costs and their Financing, 1921.

Zaczęła się światowa orgia ekspansji kredytu, która przewyższyła wszystko, cokolwiek znane jest w historii finansów publicznych od czasu sławnych francuskich „asygnat", wypuszczonych podczas rewolucji w r. 1789.

*
* *

Są pewne niewzruszone zasady w publicznej gospodarce finansowej, podające, kiedy państwo ma prawo zaciągać pożyczki, zamiast czekać na wpływ gotówki z podatków. Można np. zaciągnąć pożyczkę celem pokrycia niespodzianego chwilowego deficytu, albo w wypadku jakiejś katastrofy finansowej, spowodowanej nieurodzajem, pożarem, powodzią itp., albo też jeżeli państwo musi działać szybko, by jego pomoc mogła być skuteczną. W takich wypadkach państwo może zwrócić się o pomoc do rynku pieniężnego. Wówczas bowiem naglący charakter potrzeby sprawia, że administracja państwa nie może czekać aż zwiększą się zasoby skarbowe z nowych podatków, zawsze bowiem musi upłynąć sporo czasu, zanim nowa ustawa skarbowa wejdzie w życie.

Pożyczki mogą być również używane na zaspokojenie potrzeb fiskalnych, powstałych wskutek robót publicznych.

Zasady te w wielu wypadkach były gwałcone przez wszystkie niemal rządy nie ze względów technicznych, lecz czysto politycznych, rządy bowiem dbały raczej o popularność, niż o potrzeby kraju.

W trudnych okresach często nadużywano emitowania pożyczek krótkoterminowych (kilkomiesięcznych, rocznych itd.), mimo ogólnie uznanej zasady, że duży nieskonsolidowany dług państwowy wywiera bardzo demoralizujący wpływ na rynek pieniężny. Pożyczka taka jest, praktycznie biorąc, rodzajem inflacji. Może ona wpływać na dyskonto bankowe i zmniejszyć sumę kapitału rozporządzalnego na cele rozbudowy przemysłu.

Zwłaszcza więc ten rodzaj pożyczek nieskonsolidowanych zasługuje na szczególną uwagę. Wiele krótkoterminowych pożyczek nie pochodzi z rzeczywistych oszczędności publicznych,

lecz są one niejako zaliczkami, wypłacanymi przez banki emisyjne. W różnym stopniu wszystkie one tworzą kredyt zwiększający ilość pieniądza na rynku. Znaczy to, że posługiwanie się nimi stwarza tendencje inflacyjne. Stopień, w jakim to się dzieje, zależy od różnych form tego długu. Zaliczki budżetowe na gospodarkę państwową, pobierane z banku emisyjnego, są pożyczkami bez pokrycia, to znaczy, są nowym pieniądzem fikcyjnym. W ten sposób rozszerzony kontyngent pieniądza nie ogranicza się do sumy zaliczek budżetowych, a jest on równy sumie kilkakrotnie wyższej. Wielu utrzymuje, że rzeczywistym sprawdzianem zdrowej gospodarki państwowej nie jest cały dług państwowy, lecz rozmiary długów krótkoterminowych.

Inna znów forma pożyczki, tzw. renta wieczysta, popularna we Francji, praktycznie mówiąc, jest przyrzeczeniem rządu wypłacania właścicielowi obligacyj rocznych odsetek, a zwrócenia kapitału nominalnego dopiero wtedy, gdy państwo będzie to uważało za stosowne i wygodne dla siebie.

Istnieje kilka klasycznych argumentów, wysuwanych przez obrońców polityki pożyczania w rentach wieczystych. Twierdzi się, że ciężar długu publicznego z konieczności zmniejsza się z roku na rok wskutek stopniowej deprecjacji wartości jednostki monetarnej, w której wszystkie obligacje są wyrażone. „Dlaczego — pytają — mieliby ludzie być obciążeni wysokimi podatkami celem zredukowania kapitału dłużniczego, jeżeli praktycznie wszystkie korzyści redukcji długów mogą być osiągnięte dzięki naturalnemu wzrostowi dobrobytu w narodzie"? [1]).

Dla poparcia tego poglądu często przytacza się przykład Stanów Zjednoczonych. Ale doświadczenie Stanów Zj. było wyjątkiem, o którym wspominaliśmy (dobrobyt i bogactwa naturalne w U. S. A). Z drugiej strony, wraz z wzrostem bogactwa właśnie Stany Zj. zlikwidowały prawie trzykrotnie swe długi do minimum, co świadczy o pożytku uprawiania stałej polityki spłaty długów i zdrowotności tych metod.

[1]) Prof. Jevons w „A serious fall in the value of gould", str. 57, 1863 i p. Leroy-Beaulieu w „Traité de la Science des Finances", str 446.

Prof. Allix, który broni korzyści zaciągania pożyczek w formie wieczystych rent, jest zdania, że ponieważ państwo jest wieczne, inwestujący bez namysłu może ulokować kapitał swój w pożyczkach wieczystych, od których państwo regularnie wypłaca mu odsetki.

Dla państwa ten rodzaj pożyczek jest bardzo wygodny, spłata bowiem dokonywana jest tylko wtedy, gdy skarb uzna to za dogodne; np. przez zakup obligacyj pożyczkowych na rynku wówczas, gdy notowane są poniżej nominalnej wartości. Dla inwestującego także, gdyż orientuje on się bez dłuższych obliczeń, kiedy zjada swój dochód, a kiedy narusza kapitał.

Argument ten posiadałby rzeczywistą wartość, gdyby historia amortyzacji długów nie dowiodła, że zawsze wtedy, kiedy państwo miało wybór między spłatą długów, a zmniejszeniem podatków, popularnym dla rządu — wybierano to drugie. Spłatę odkładano, czekając na bardziej sprzyjające warunki w przyszłości...

Argument deprecjacji pieniądza nie jest zbyt ważki, gdyż pieniądz przeważnie ulegał deprecjacji przez obniżanie zawartości złota w jednostce monetarnej. Było to zwykłe oszustwo, którego dopuszczali się różni królowie w kłopotach finansowych. Zresztą, za czasów rządów republikańskich nic się nie zmieniło. Wartość pieniądza wahała się w obu kierunkach. Deprecjacja wskutek inflacji również nie może być brana pod uwagę, jako środek nieuczciwy. Nieumiejętność utrzymania stałej siły nabywczej pieniądza jest tutaj najważniejszym złem i szkodą dla inwestującego w papierach pupilarnych.

Argument, opierający się na wzroście ogólnego dobrobytu nie jest decydujący, gdyż jeżeli dobrobyt zwiększa się tak, jak to miało miejsce w XX w., o wiele łatwiej jest spłacić dług, który umożliwia w następstwie inwestowanie spłaconych sum w rozbudowie przemysłu. Historia zaś konflagracji na mapie geograficznej Europy, po ostatniej wojnie, wstrząsła wierzeniem o wieczności państw.

Dobrą podstawą dla kalkulacji okresu czasu, w obrębie którego pożyczka powinna być spłacona, jest zasada, że nie powinien on wykraczać poza granicę istnienia użyteczności

celu, dla którego dług zaciągnięto. W chwili gdy znika użyteczność przedmiotu, dla którego pożyczka została wzięta, powinna ona być spłacona. Długi wojenne np., mające o wiele mniej pozycyj aktywnych, albo nie mające ich wcale, powinny być spłacane w bardzo krótkim przeciągu czasu. Na cele wojenne powinny być w jak najszerszym zakresie natychmiast nakładane podatki.

Niezbędność wypuszczenia pożyczki zależy więc od pożyteczności celu, dla którego została ona emitowana.

* * *

Metoda zaciągania pożyczek spłacalnych **systemem annuitetów** przewiduje ustaloną roczną ratę przewyższającą nieco sumę procentów, przy czym nadwyżka obracana jest na amortyzację części kapitału dłużniczego. Wysokość nadwyżki zależy od umowy. Państwo automatycznie wtedy spłaca pożyczkę stopniowo płacąc roczne raty.

Jeżeli fundusz amortyzacyjny jest ustalany dopiero po zaciągnięciu pożyczki, nie wiąże on nikogo i będąc w rzeczywistości kontraktem bezosobowym, może być w razie potrzeby zawieszony. Przez nadanie rocznym ratom charakteru terminowych annuitetów, państwo zaciąga pozytywne zobowiązanie wobec indywidualnego wierzyciela. W rocznym annuitecie spłata kapitału dłużniczego jest tak dalece związana ze spłatą zwyczajnych odsetek, że niezapłacenie jednego jest równie poważne, jak niezapłacenie drugiego i w równej mierze kryje w sobie przyznanie się do bankructwa. Fundusz amortyzacyjny w terminowych ratach rocznych jest więc najbardziej automatycznym i ze wszystkich sposobów amortyzacji dającym najwięcej gwarancji.

Sir Henry Parnell podkreślił poważne wyniki osiągalne przy systemie terminowych annuitetów [1]). „Za pomocą takiego planu czas z konieczności czyni dla publiczności to, co pozostawione systemowi nieustalonego zwykłego funduszu amortyza-

[1]) Sir Henry Parnell: Financial Reform, str. 283.

cyjnego mogłoby nigdy nie być dokonanym". Doszedł on do wniosku, że terminowe spłaty roczne są troszkę kosztowniejsze niż spłata długów wieczystych, a korzyści znacznie większe.

Występując w obronie rent wieczystych, McCulloch [1]) zaznaczył, że: „Poważna ilość obecnych właścicieli papierów wartościowych zadawala się bądź częściowo, bądź w zupełności, dywidendami, pozostawiając sam kapitał w spadku dzieciom. Jeżeliby jednak kapitał, będący własnością tych osób, zamienić na terminowe raty roczne, jasnym jest, że po wypłaceniu całości kapitału ludzie ci byliby pozbawieni środków do życia, chyba, że zdołali oni w jakiś sposób znów odłożyć część przypadających im rat rocznych, która po ukończeniu spłaty pożyczki dawałaby ten sam dochód. Są to wszystko operacje, wymagające znajomości rzeczy i wydaje się oczywistym, że wielu właścicieli obligów państwowych, czy to z lekkomyślności, czy z braku sposobności, czy z tysiąca innych przyczyn, nigdy nie pomyśli o tej sprawie, albo też będą skłonni do lekceważenia jej".

„Dla tych przyczyn mamy wątpliwości — dalej dowodził ten świetny ekonomista — co do skuteczności polityki, której wyrazem są ustawy 48 Geo. III, 10 Geo. IV. ust. 24, 304 Will. IV ust. 14, upoważniające do rocznych rent dożywotnich, albo systemu annuitetów. Początkowo państwo traciło wielkie sumy wprowadzając projekt w życie, wskutek przyznawania rent ludziom starszym, wpłacającym zbyt niskie stawki. Błąd ten jednakowoż poprawiono i renty dożywotnie obecnie sprzedaje się po cenie odpowiadającej ich właściwej wartości".

Było oczywistym więc, że państwo poniosło straty nie z powodu złego systemu, lecz z tego powodu, że tablice rent dożywotnich były źle obliczane.

Co się zaś tyczy argumentu, że przeciętny właściciel papierów publicznych nie umie administrować swoim majątkiem, należałoby starannie zbadać, czy lepiej jest dla państwa zaniedbać sprawę amortyzacji długów publicznych, pozostawiając ją zmiennym okolicznościom losu, czyli innymi słowy wy-

---

[1]) McCulloch, op. cit., str. 431.

rzec się zupełnie amortyzacji, emitując pożyczki wieczyste, czy też starać się przyzwyczajać publiczność, by zawiadywała staranniej swoim własnym majątkiem. Nie przypuszczam, by ignorancja elementarnej arytmetyki mogła być argumentem decydującym w tych sprawach.

W Ameryce Półn. pożyczki wieczyste były zawsze czymś nieznanym. Ciekawa forma pożyczki z umówioną z góry, lecz giętką datą spłaty, była wprowadzona przez rząd Stanów Zjedn. podczas Wojny domowej. Do umów, dotyczących długów publicznych, wprowadzono klauzulę przewidującą, że obligacje mogą być wykupione wedle upodobania rządu Stanów Zj. po upływie pięciu lat i płatne w 20 lat od daty emisji. Są to tzw. **pożyczki o „ograniczonej opcji"**. Rząd wybierał wtedy w okresie tych 15 lat najwygodniejszą dla siebie datę spłaty.

Klauzula, która upoważnia wierzyciela do żądania spłaty w czasie określonym, jest gwarancją przeciw wprowadzeniu pożyczek wieczystych. Wtedy jedno pokolenie nie może zobowiązać następnego do płacenia długów, które nie były przez to pokolenie zaciągane.

Konwersje długów również często były stosowane jako sposób redukcji długów. Nie były one zawsze uwieńczone powodzeniem, a czasem nawet okazywały się zgubnymi dla skarbu, jak to zobaczymy w części historycznej.

Konwersja zazwyczaj definiowana była jako operacja, mająca na celu rewizję stopy procentowej. Oznacza ona wymianę papierów wartościowych o pewnym oprocentowaniu i zapewniających właścicielom różne określone przywileje, na inne obligi o niższym oprocentowaniu; rewizja może jednak dotyczyć zmiany stopy procentowej na wyższą, zarówno jak na niższą.

Analizując więc konwersję spostrzegamy, że składa się ona z dwóch etapów: spłaty starego długu i równoczesnego wypuszczenia nowej pożyczki, zazwyczaj niżej oprocentowanej.

Oto niektóre warunki pomyślnej konwersji: koniecznym jest, by cena rynkowa pożyczki była wyższa od nominalnej.

Wówczas konwersja oznacza, że nowe nominalne oprocentowanie jest takie same, jakie dają na rynku inne papiery wartościowe. Im wyższa jest pierwotna stopa procentowa, tym większa jest swoboda w urzeczywistnieniu konwersji. Jest to silny argument, przemawiający przeciw emisjom pożyczek państwowych o niskim oprocentowaniu z dyskontem. Kapitał pożyczki nie powinien zwiększać się. Przeciw dalszym zakusom konwersyjnym na pewien przeciąg czasu winna istnieć specjalna gwarancja. Najodpowiedniejszą porą takiej konwersji jest okres dobrobytu, gdy rozporządza się obfitymi kapitałami inwestycyjnymi i gdy stopa procentowa jest niska.

Warunki, w jakich emitowano pożyczki wieczyste, zarówno we Francji, jak i w Anglii, upoważniały państwo dłużnicze do wykupu części albo całości pożyczki wedle uznania. Konwersja jest zatem możliwa bez narażenia państwa na zarzut gwałcenia warunków pierwotnej umowy.

Bezpośrednim skutkiem, jaki wywiera operacja redukująca stopę procentową papierów publicznych, powinno być zmniejszenie ciężaru długu, a pieniądze w ten sposób zaoszczędzone winny być obrócone na dalszą amortyzację kapitału dłużniczego.

Państwo może przeprowadzić redukcję płaconej przez siebie stopy procentowej, jeżeli przysługuje mu prawo umarzania długu przez spłatę kapitału głównego i jeżeli obowiązująca stopa procentowa na rynku w chwili konwersji jest mniejsza niż stopa, wymieniona na obligacji. Przymusowa konwersja nie jest niczym innym, jak uprzejmą, zamaskowaną odmową częściowej spłaty długu, nie różniącą się wiele od zwykłego bankructwa.

Kasy amortyzacyjne były klasyczną formą tworzenia zbędnych instytucyj celem uskuteczniania spłaty długów. Pierwotne znaczenie wyrazu angielskiego „sinking fund" określało fundusz gromadzony podczas trwania długu celem spłaty, albo „topienia" kapitału głównego w chwili dojrzałości. Wyraz „fundusz" (fund) używany był dla określenia szeregu pozycyj dochodowych, zgrupowanych i przeznaczonych na pewien cel.

Fundusz amortyzacyjny był dochodem, przeznaczonym z reguły na spłatę kapitału głównego. Roczny dochód kasy stanowił „fundusz amortyzacyjny". Przez długi okres czasu uważano, że dochód z funduszu nie powinien być przeznaczany bezpośrednio do kasowania, lecz inwestowany w aktywnych papierach wartościowych, które dopiero ostatecznie asygnowano na spłatę długu; sposób ten stosowano nawet w tym wypadku, jeżeli papiery, w których inwestowano, były tymi samymi obligacjami, które fundusz amortyzacyjny miał spłacić. Przez ten prawniczy hokus-pokus zakupione aktywne jeszcze papiery publiczne mogły być i były uważane za fundusz amortyzacyjny i przeznaczane na spłatę długu.

System ten został zaniechany definitywnie w r. 1817 w Stanach Zjednoczonych, w r. 1829 w Anglii, a dopiero w r. 1871 we Francji. Stało się oczywistym, że fundusze amortyzacyjne bywały często zaniedbywane, źle administrowane, tracone, używane na inne cele, albo „kradzione". Nawet konstytucje i specjalne ustawy, gwarantujące nienaruszalność funduszów amortyzacyjnych, nie zabezpieczają w dostatecznym stopniu wierzyciela.

Grabież funduszu amortyzacyjnego była stale powtarzającą się w historii rozrywką. Zmarły niedawno znany polityk, Sir Austin Chamberlain, debatując w Izbie Gmin wykazał jasno, że fundusz amortyzacyjny był i jest zawsze jeszcze uważany przez państwo za pogotowie wojenne. „Koniec końców — mówił [1]) — moi dostojni przyjaciele i Izba muszą pamiętać o tym, że nasze środki, służące do prowadzenia wojny są trojakiego rodzaju, a mianowicie: wojsko, flota i zasoby finansowe. Fundusz amortyzacyjny jest jednym z środków finansowych, broniących nas od możliwości wojny".

Lord Byron w „Don Juanie" powiedział: „Niezgłębione morze kasy amortyzacyjnej... pozostawia dług w całości niespłacony, a pochłania wszystko, co doń wpływa". („Don Juan", 1824, pieśń XVI, XCIX).

---

[1]) Parliamentary Debates, 4 ser., tom 131, 7 marca 1904, str. 371.

Ricardo powiedział, że kasy amortyzacyjne zachęcają raczej do większych wydatków, niż do zmniejszenia długu.

Sargant pisał: „Fundusz amortyzacyjny działa na publiczność jak narkotyk, zaufanie bowiem, jakie się pokłada w skuteczność tych planów, przyczynia się do uśmierzania niepokoju, jaki w przeciwnym razie budziłaby wysokość długu. Kolejne fiaska kas amortyzacyjnych sprawiły, że nazwa ta brzmi niemal jak wymówka".

Gdyby istniały jakiekolwiek korzyści w utrzymywaniu funduszu amortyzacyjnego jako środka likwidacji długu, opłaciłoby się zorganizować nowy fundusz amortyzacyjny, aby poprzeć już istniejący. Fundusz na fundusz.

Akcja likwidacji długów za pomocą funduszu amortyzacyjnego dlatego zawsze spotyka się z niepowodzeniem, że państwa stale czerpały z niego na inne nadzwyczajne wydatki; innymi słowy, przeznaczone na spłatę długów zasoby używane były na odmienne cele.

Dziś fundusz amortyzacyjny oznacza fundusz odłożony na cele spłaty długów. Na ogół w praktyce nie akumuluje się dochodów z procentów przez procenty składane, jak to czyniono w błogich czasach iluzji Dr Price'a, lecz poprostu używa się te pieniądze na periodyczną spłatę długów. Teoria funduszów amortyzacyjnych jako zabezpieczenia spłaty długów publicznych jest przestarzała.

Doświadczenie uczy, że każdy plan amortyzacyjny, nawet jeśli jest zagwarantowany najsurowszymi ustawami konstytucyjnymi i zaangażowaniem honoru całego narodu, może szybko upaść. Pozostawić kwestię rozporządzania nadwyżką decyzji ministra finansów, w systemie rządów parlamentarnych, znaczy wystawić sprawę likwidacji długów na stałe skoncentrowane ataki różnorodnych interesów i apetytów partyj, zmierzających do redukcji podatków, celem zwiększenia swej popularności. W systemie zaś rządów totalnych — zrezygnować wogóle z kontroli, której wtedy nie można uprawiać.

Gdy warunki finansowe państwa pozwalają osiągnąć pewną nadwyżkę, którą należałoby zużyć na spłatę długów, znajdują się zawsze potrzebniejsze cele, na które oportuniści

pieniądze wydadzą. Ani utrzymywanie funduszu amortyzacyjnego, ani specjalne zarządzenia zapewniające dochody, ani tworzenie skomplikowanych urzędów i komisarzy z solenną gwarancją nietykalności ich decyzyj, nie stanowią istotnych warunków amortyzacji długów. Potrzebna jest tylko trwała i silna wola do ustanowienia niezbędnych podatków i przeznaczenia ich na spłatę długu. Jeżeli kierownicy narodu nie posiadają silnej woli i nie przystosowują się do najskromniejszych zamierzeń tych ministrów finansów, którzy chcą rzeczywiście spłaty długów, nic nie może jej zastąpić. Najlepszym sposobem amortyzacji długów jest ich bezpośrednia spłata, a jedynym prawdziwym źródłem zasobów, które mają służyć do spłaty długów, jest nadwyżka dochodów ponad wydatkami.

W obecnym systemie parlamentarnym wybrani posłowie i rządy szukają przede wszystkim popularności. Dlatego odnoszą się niechętnie do wprowadzenia nowych podatków, obalających tę popularność, a rewizja systemu podatkowego jest zawsze najdogodniejszą drogą dla jej utrzymania.

W praktyce bardzo rzadko opinia publiczna popiera politykę wysokich podatków, nakładanych w celu amortyzacji. Spłata długów jest obowiązkiem obywatelskim wobec przyszłych pokoleń, które mają tylko nielicznych obrońców we współczesnym życiu publicznym. Politycy myślą o chwili bieżącej. Zawsze znajdzie się nieskończona ilość argumentów przemawiających za odroczeniem spłaty długu choćby ad calendas graecas. Jeżeli państwo odmawia płacenia długów, nie ma sposobu, aby je do tego zmusić. Jedyną poważną gwarancją spłaty długów jest gotowość uiszczenia i zdolność płatnicza obywateli. Tylko uchwalanie odpowiednich podatków umożliwia amortyzację długu.

Nic lepszego nie wymyślono w sprawie umarzania długów od czasu, gdy prof. R. Hamilton w 1812 r. ogłosił swoją „Enquiry" [1]). W dziedzinie finansów publicznych nie ma miejsca na żadne cuda.

---

[1]) R. Hamilton: „An Enquiry... on the National Debt".

CZĘŚĆ PIERWSZA.

BŁĘDNE TEORIE SPŁATY DŁUGÓW PUBLICZNYCH I „ODKRYCIE" FUNDUSZU AMORTYZACYJNEGO OPARTEGO O ZASADĘ PROCENTÓW SKŁADANYCH, JAKO ŚRODKA RATUNKU DLA UPADAJĄCEGO KREDYTU PUBLICZNEGO.

ROZDZIAŁ I.

SPŁATA DŁUGÓW W DAWNEJ ANGLII.

Jak zaznaczaliśmy we wstępie przy omawianiu ogólnych zasad, powody powstawania długów państwowych są podobne we wszystkich krajach. Zazwyczaj przyczyną ich powstania jest wojna, wydatki na zbrojenia, czasem konieczność pokrycia deficytu budżetowego, stworzonego przez nieudolną administrację rządu, rzadko kiedy prace inwestycyjne, dokonywane w czasie pokoju.

Już w XII-ym stuleciu Ryszard I zastawił dochody królewskie, „aby zapłacić pieniądze, pożyczone na pokrycie kosztów fantastycznego podboju Ziemi Świętej".

Henryk III (1216) jest pierwszym królem angielskim, o którego długach wspomina historia. Podczas jego panowania wzrosły one do tego stopnia, że parlament musiał pośpieszyć mu „z pomocą", uchwalając podatek, przeznaczony na ich spłatę. Zastawiał on klejnoty koronne, szaty królewskie itp. Kronikarz z tych czasów, Matthew Paris, opowiada, że król będąc winien dużo pieniędzy różnym ludziom, „nie śmiał prawie pokazywać się publicznie z obawy przed nagabywaniem wierzycieli". Pożyczał on od włoskich kupców, od żydów, gdzie i kiedy mógł.

Edward I pożyczał pieniądze dla spłacenia długów swego ojca, aby „uwolnić duszę jego z Czyśćca".

Ryszard II został złożony z tronu za wymuszenie pod pretekstem pożyczki 1,1 miliona funtów sterlingów, których nigdy nie spłacił. To właśnie było jednym z powodów strasznej wojny domowej między rodami York i Lancaster [1]).

---

[1]) Historia Bacon'a, str. 46.

Pożyczki przymusowe. Znanych jest wiele przykładów wymuszania pożyczek od opornych poddanych pod groźbą więzienia. Przywilej ściągania pożyczek został uznany przez parlament. Królowa Elżbieta (1558), która uchodziła za wzór praworządności, poszła także za przykładem swoich poprzedników.

Pożyczki tego rodzaju nie były oprocentowane, procenty bowiem uważane były za sprzeczne z etyką i religią.

Henryk VIII zmusił parlament do uchwalenia dwóch ustaw, „ofiarujących" mu wszystkie pieniądze, jakie otrzymał tytułem pożyczek. W ten sposób został on „zwolniony" od zaciągniętych zobowiązań i od wszystkich procesów, jakie mogłyby wyniknąć z tego tytułu.

Monarchowie często zaopatrywali się w mniejsze sumy, zastawiając klejnoty, czasowe dochody, albo wymuszając pożyczki (niezawsze spłacane) od żydów. Historyk, z filozoficznym spokojem opowiadając o tych tranzakcjach, wyjaśnia, że ponieważ żydzi „strzygli" poddanych królewskich, więc król strzygł żydów. Długa walka między królem a parlamentem toczyła się głównie o sprawy finansowe; dopóki nie były one załatwione, niemożliwym było zaprowadzenie prawidłowego systemu podatkowego. Wraz z wygnaniem Stuartów i układem z roku 1689 została ostatecznie ustanowiona kontrola finansowa nad skarbem przez Izbę Gmin.

Karol II pożyczył 660.000 funtów od różnych bankierów i kupców i sumy tej nie chciał zwrócić, zamykając w roku 1672 skarbiec państwa (Exchequer). Ogólna suma w ten sposób otrzymana wynosiła 1,3 miliona funtów, od której to król obiecał płacić 6%. Przez szereg lat dotrzymywał obietnicy, potem jednak przerwał wypłacanie procentów i nieszczęśliwi wierzyciele musieli uciec się do sądów, by zmusić do uiszczenia swych należności. Doszło do bardzo dyskredytującego rząd kompromisu, mocą którego zgodzono się w roku 1699 na zapłacenie połowy żądanych 6-ciu procentów i dług mógł być w każdej chwili umorzony przez spłacenie połowy pożyczonej sumy. Spłata ta jednak nigdy nie została dokonana.

Pozbawiony skrupułów charakter Karola II był znów powodem poruszenia w parlamencie sprawy kontroli nad finansa-

mi. W roku 1691 Izba Gmin postanowiła, że „ktokolwiek na przyszłość pożyczyłby przez udzielanie zaliczek jakichkolwiek pieniędzy, zabezpieczonych na dochodach królewskich, płynących z ceł, akcyz, czy podatków, będzie oskarżony o „przeszkadzanie obradom parlamentu" i pociągnięty za to do odpowiedzialności".

Annuitety. Pożyczki były zazwyczaj zaciągane na krótkie terminy. Za Wilhelma III wprowadzono nowe metody pokrywania deficytów skarbowych. W roku 1692 zostały utworzone *długoterminowe* annuitety. Emitowano ich na sumę 880.000 funtów, spłacalnych po 99-iu latach i oprocentowanych na 10 od sta aż do roku 1700, potem zaś na 7% z prawem dożywocia dla osób wymienionych w obligach przez wierzycieli. Krótkoterminowe annuitety wprowadzono w roku 1693, gdy zaciągniętą została pożyczka w sumie 1 miliona, oprocentowana na 14% przez 16 lat, uprawniająca poza tym do „biletu loteryjnego [1]).

Za czasów panowania królowej Anny kredyt państwowy spadł bardzo nisko. Rząd znalazł się w dużych kłopotach wskutek znacznej ilości obligacyj, będących w obiegu z dyskontem 40, 50 a nawet 60%.

Wielka ilość tych papierów publicznych została wykupiona przez Bank Anglii i przez Towarzystwo Indyj Wschodnich i Morza Południowego (East India and South Sea Co). Malwersacje były przeprowadzane na tak wielką skalę, że Izba zwróciła się z napomnieniem do króla, „w sprawie 35 milionów funtów nie znajdujących uwzględnienia w przedstawionych rachunkach" [2]).

Początkowy dług nieskonsolidowany. Pierwsze pożyczki Wilhelma III zaciągnięte były w charakterze zaliczek na różne podatki (Tallies of loan). Sumy potrzebne wzrastały szybciej, niż można było zebrać dochody, do nich przywiązane.

Potem skarb państwa często nie posiadał funduszów, potrzebnych na wykupienie danej serii asygnat podatkowych (tal-

[1]) Lex 6 William and Mary, rozdz. 7.

[2]) Traktat Harley'a (Lorda Oxfordu) o długach publicznych i pożyczkach.

ly), bo podatki ściągnięte były mniejsze od preliminowanych. W ten sposób asygnaty te zdyskredytowano i wartość ich znacznie spadła. Przy końcu wojny w 1696 deficyt funduszów obciążonych przez niespłacone odcinki wynosił ogółem 5,2 miliona funtów. Aby uzdrowić praktykowany system, parlament połączył wszystkie dochody w jeden fundusz, hipotekując na nim wszystkie niespłacone raty na pierwszym miejscu.

„Tally" był kawałkiem drewna, otrzymywanego jako kwit za spłaty pieniężne. Były one dwojakiego rodzaju: pożyczkowe i zaliczkowe (tallies of loan i tallies of anticipation).

Czasami było niewygodne dla skarbu państwa dokonywać wypłaty w gotówce. Wówczas skarb wydawał owym wierzycielom takie właśnie „tally", albo asygnaty na przyszłe podatki. Nazwano je asygnatami, kiedy na spłatę ich przeznaczono określone z góry źródła dochodów. Zawsze towarzyszyły im skrypty ministra skarbu, upoważniające posiadacza do otrzymania należności w oznaczonym terminie.

Skrypty skarbowe wydawane były w takiej formie, że mogły być przez indos przekazywane innej osobie. Czasami przynosiły one odsetki.

Karbowane laski (tally) z poleceniem wypłaty (skryptem) wydawane były jako kwit z otrzymanej pożyczki. Nazywano je „pożyczkowymi" (Tallies of loan). Wydawane przez skarb polecenia wypłaty były wartościowymi dokumentami: wypisywano je na pergaminie z podpisem skarbnika i dygnitarzy skarbowych.

Te polecenia płatnicze (skrypty skarbowe) i towarzyszące im laski karbowane z czasem nazywano bez odróżnienia „tallies" i operacja znana była jako „pożyczanie na tallies".

Rachunki dostaw dla armii i marynarki. Zapiski wykazują — zwłaszcza w wypadkach asygnat zaliczkowych,— że kasy skarbowe armii i marynarki często musiały ponosić koszty wysokiego dyskonta za wydawane skrypty. Podczas depresji ekonomicznej w roku 1687 strata dochodziła nawet do 25%. W następnym roku skarb oficjalnie został upoważniony przez parlament do wydania asygnat z 10-cio procentowym dyskontem dla

tych, którzy przyjmą je jako zapłatę za usługi oddane marynarce. Głównie w związku ze świadczeniami dla marynarki nastąpiła dewaluacja.

Celem sfinansowania wojny przeciwko Ludwikowi XIV kanclerz Montague wymyślił swój plan emitowania bonów. Ukazały się wtedy po raz pierwszy *„Exchequer bills"* w roku 1696 i od tego czasu do dziś wypuszcza się je w Anglii co pewien okres czasu.

Kredyt publiczny za Wilhelma III spadł tak nisko, że z sumy 5 milionów funtów, przeznaczonej na koszty wojny, tylko 2½ miliona, zdaniem Devenant'a, wpłynęło do skarbu.

Utworzenie Banku Anglii w roku 1694, według powszechnego zdania, dało pretekst do pierwszej pożyczki narodowej przez wypłacenie rządowi sumy 1,2 miliona funtów zaliczki.

Za czasów panowania Wilhelma i Marii przeważała praktyka zdobywania pieniędzy przez tymczasowe annuitety, wydawane zarówno jako krótkoterminowe i dożywotnie, przy czym rząd płacił bardzo wygórowane koszty za osiągniętą tym sposobem gotówkę. Te właśnie annuitety przygotowały drogę *systemowi stałej konsolidacji* (Funding system) i stopniowo go wprowadziły.

W zaraniu systemu stałej konsolidacji (permanent funding system) pożyczki były najczęściej zaciągane jako zaliczki na dochody z niektórych podatków, nałożonych na pewien przeciąg czasu, przy czym wychodzono z założenia, że dochód z tych podatków w okresie, na jaki były nałożone, wystarczy na spłacenie długu. Te oczekiwania jednak rzadko się sprawdzały, jak to zobaczymy z przykładów permanentnej konsolidacji.

Statutowa stopa procentowa na początku okresu stosowania systemu konsolidacji wynosiła 6%; zredukowano ją w roku 1714 do 5%, ale niepewność okresu rewolucyjnych zaburzeń sprawiała, że faktycznie była ona znacznie wyższa niż stopa legalna. Żadna z pożyczek, zaciągniętych podczas wojen za panowania Wilhelma III, nie była oprocentowana niżej od 8% [1].

---

[1]) P. dokumenty parlamentarne z r. 1898. L. II, str. 315 i z r. 1857/8, XXXIII. Dług państw., str. 88—90.

Od czasów królowej Anny zwyczaj przyznawania wieczystych rent rocznych wyrugował wszystkie inne.

Colquohoun oblicza, że sumy, pożyczone za panowania Wilhelma i Marii dochodziły do 44 milionów funtów, podczas gdy podatki, z których miało się spłacić te pożyczki, przyniosły dochodu tylko 34 miliony. Powstały w ten sposób deficyt przeszedł jako dług państwowy, który w chwili śmierci Wilhelma wynosił 16,4 milionów, a odsetki 1,3 miliona funtów.

Zwyczaj zaciągania pożyczek w formie rent był w owych czasach rozpowszechniony w wielu państwach europejskich. Najważniejsze odmiany, przyjęte w Anglii, jak specjalne loterie, zwane tontinami (tontine) itp. rozwinęły się najpierw we Włoszech. Wynalazcą ich był Tonti.

Tontiny były to dożywotnie annuitety, do których przywiązywano pewne korzyści, wynikające z przeżycia nabywcy, zabezpieczone na dodatkowych akcyzach od piwa i innych trunków. Podpisujący zazwyczaj wyznaczali kandydatów, podzielonych na klasy stosownie do ich wieku, przy czym każdemu przydzielano proporcjonalną rentę. Gdy którykolwiek umarł, dzielono zwolnioną tym sposobem sumę renty między pozostałych przy życiu tej samej klasy tak długo, dopóki wszyscy nie wymarli.

Tontiny były w rzeczywistości rodzajem loterii i przyczyniły się znakomicie do rozpowszechnienia zamiłowana do gry.

Charakterystycznym szczegółem brzemiennej w konsekwencjach ustawy o tontinach było umieszczenie klauzuli, powtarzanej następnie we wszystkich aktach pożyczkowych, zapewniającej rencie zwolnienie od wszelkich podatków.

Loterie. Do emitowanych pożyczek często dołączano przynętę loterii. Był to kosztowny zwyczaj, gdyż np. za pożyczkę 1 miliona właściciele bonów byli uprawnieni do otrzymywania 10% przez 16 lat, a 2.500 wygrywających otrzymywało renty wyższe. Cały koszt wynosił 140.000 tzn. 14% [1]).

---

[1]) William and Mary, c. 5.

Loteria stała się z czasem w Anglii ulubionym sposobem zdobywania funduszów, a państwo usiłowało zapewnić sobie jej monopol. Powrócimy do nich jeszcze później.

Towarzystwo Wschodnio-Indyjskie (East India Co). Pierwotne Towarzystwo Indyj Wschodnich otrzymało swój patent w roku 1600 od królowej Elżbiety, otrzymując wyłączny przywilej handlu na przeciąg piętnastu lat w granicach państwa, który został następnie rozciągnięty na Azję, Afrykę i Amerykę. W zamian za nadawane przywileje rząd spodziewał się od Towarzystwa pomocy finansowej. Później pomoc ta zamieniła się w praktyce na kontrolę i administrację nad długami państwa, wykonywaną przez Towarzystwo Indyj Wschodnich i Południowych Mórz, oraz Bank Anglii.

Towarzystwo rozpoczęło handel z Indiami i stało się powoli bogatą i potężną organizacją. Powodzenie jego pobudziło konkurencję i w roku 1698 powstał niebezpieczny współzawodnik. Argumentem, przemawiającym za uprzywilejowaniem nowego towarzystwa przez udzielenie mu specjalnej charty, była potrzeba emitowania nowej pożyczki w sumie 2 milionów funtów. Gdy wydano akcje, stare towarzystwo subskrybowało 315.000 funtów i stało się w ten sposób głównym współwłaścicielem nowej organizacji. W roku 1702 oba towarzystwa zostały połączone i otrzymały wyłączne przywileje w zamian za dalszą pożyczkę w sumie 1,2 miliona.

Towarzystwo Morza Południowego (South Sea Co.) otrzymało patent, przyznający mu wyłączne prawo handlowania na wschodnim wybrzeżu Południowej Ameryki i monopol handlu na Oceanie Spokojnym, wraz z całym amerykańskim wybrzeżem. W zamian za to prawo handlowania, jak przypuszczano, przedstawiające wielką wartość, towarzystwo miało zaofiarować swe akcje do zamiany za obligacje nieskonsolidowanego długu państwowego i wpłacić do Skarbu Państwa 500.000 funtów.

Konkurencyjna oferta skłoniła Towarzystwo do zaproponowania Państwu bardzo ponętnego projektu. Pod warunkiem,

że wszyscy posiadacze obligacyj państwowych — z wyjątkiem Banku Angielskiego i Towarzystwa Wschodnio-Indyjskiego — skonwertują swe obligi, Towarzystwo miało zapłacić rządowi 7,5 miliona funtów i wyrzec się swych praw handlowych, jednak z cichym porozumieniem z Aislable'em, ministrem skarbu, że prawa te będą Towarzystwu później przywrócone. W zamian rząd miał płacić 5% od obligacyj nabytych przez Towarzystwo, a po roku 1717 stopa procentowa miała być obniżona do 4 od sta. Korzyść dla kraju leżała w tym zaoszczędzeniu 1% i w przyrzeczonej zapłacie gotówkowej 7,5 miliona funtów. Było oczywistym, że nawet po przywróceniu Towarzystwu praw handlowania, co było częścią programu, nie było prawnej podstawy, dla której miałoby ono płacić taką sumę.

Korzyści dla promotorów tej transakcji miały wyniknąć z operacyj giełdowych, przeprowadzanych na wielką skalę, przy czym mało dbali oni o to, co się stanie z posiadaczami akcyj przekształconych na obligi pożyczki państwowej. Ale rozpowszechniając wiadomości o b. wielkich zyskach, jakie Towarzystwo miało osiągnąć ze swego prawa prowadzenia handlu (starannie bowiem ukryto fakt, że wyrzekło się ono swych praw), i z operacyj na rynku akcyjnym, śrubowano cenę akcyj do 200, potem 300, 800, a wreszcie do 1050 funtów. Gdy akcje zaczęły iść w górę, ofiarowano właścicielom obligacyj państwowej pożyczki przywilej wymiany ich w stosunku 3 : 1, potem 4 : 1. Rozmiary operacyj i pośpiech w postępowaniu spowodowały ich zgubę. Gdy promotorzy przyszli na rynek ze swoimi planami, zaraz zaczęła się dzika orgia spekulacji. Krach nastąpił nagle i odczuty był dotkliwie. Wymiana bonów państwowych na akcje Towarzystwa została dokonana, ale większość graczów była zrujnowana, a publiczność obrabowana.

Państwo musiało przyznać 7,5 milionom funtów prawa akcjonariuszów i udzielić Towarzystwu czasowej pożyczki miliona funtów w formie bonów skarbowych. Konspiratorzy zostali surowo ukarani więzieniem, utratą urzędów i mienia. Wreszcie, w roku 1854 zostało ono zlikwidowane.

Prawdziwym celem stworzenia Towarzystwa Morza Po-

łudniowego było — jak utrzymuje Pebrer [1]) — wydobycie marnotrawnego rządu z kłopotów finansowych.

Za czasów Jerzego I zaznaczyła się pewna poprawa kredytu państwowego dzięki okresowi pokoju i oszczędnościom. Chociaż nominalny kapitał długu został tylko nieznacznie zmniejszony, obniżono jednak stopę procentową. Wprowadzono kilka ulepszeń w administracji długów. Plan zastawiania niektórych kategoryj dochodów zastąpiono w roku 1715 przez pożyczkę w formie wieczystych rent, mogących być umorzonymi aktem parlamentu przez spłatę kapitału dłużniczego, od których tylko procenty płacone były z specjalnie przeznaczonego na to funduszu.

Według starego systemu sporządzano oddzielne rachunki dla każdej pożyczki i przeznaczonych na jej spłatę podatków. To prowadziło do zamieszania, powstała bowiem mnogość funduszów, z których niektóre wykazywały deficyty, a inne nadwyżki.

Dla lepszej koordynacji większość rachunków dochodowych połączono później w trzy fundusze: zjednoczony, ogólny i Morza Południowego, przy czym każdy z nich obciążony był spłatą pewnych annuitetów. Złączone nadwyżki wszystkich trzech funduszów tworzyły podstawę pierwszego funduszu amortyzacyjnego (1716) [2]), zazwyczaj nazywanego imieniem Sir Roberta Walpole, chociaż rzeczywistym jego autorem był Lord Stanhope.

Fundusze amortyzacyjne nie były inowacją. Adam Smith wspomina o takim funduszu w Holandii w roku 1655. Pewien pisarz francuski jednakowoż, zdaje się przypisywać wynalazek ten Anglii (Dictionnaire de l'Economie politique, t. 1, str. 684).

Pierwszy fundusz amortyzacyjny Sir R. Walpole'a. Akt z roku 1716, ustanawiający fundusz amortyzacyjny, oświadcza, że różne nadwyżki, które się nań składały, *„mają być ściągnięte, przechowane i użyte na spłatę kapitału i pro-*

---

[1]) P. Pebrer: Taxation and Debt of the British Empire.

[2]) 3 Geo. I, c. 7. General Fund Act.

centów od długów państwowych i nie mogą być brane na żaden inny użytek, cel i zamiar". Mimo tego wyraźnego zobowiązania, fundusz amortyzacyjny bardzo szybko został użyty inaczej, niż wskazywało pierwotne jego przeznaczenie.

W początkach miał on umożliwić konwersję długów celem obniżenia stopy procentowej. Redukcja legalnej stopy procentowej z 6-ciu do 5-ciu wskazywała na możliwość zredukowania oprocentowania pożyczek państwowych.

Walpole, chcąc zbadać warunki rynku, wypuścił pożyczkę w sumie 600.000 funtów, oprocentowaną na 4%. Próba zawiodła, ale doszedł on do porozumienia z Towarzystwem Morza Południowego i z Bankiem Anglii co do redukcji procentów z 6 do 5 od sta.

Gould [1]) — jak się okazało — był pierwszym, który zastosował metodę równoczesnego zaciągania nowych pożyczek dla spłacania starych, co było błędem, powtarzanym przez wiele lat w finansowej polityce Anglii, Francji i Stanów Zjednoczonych.

Będąc zwolennikiem jednoczesnego pożyczania i spłacania, krytykował on pogląd, że jeżeli pożyczka zostanie podniesiona do sumy równoważnej spłacie, nie osiągnie się żadnego postępu w amortyzacji długu.

Walpole twierdził, że fundusz amortyzacyjny został ustanowiony dla spłaty długu państwa, ale był on mimo to pozostawiony do dyspozycji parlamentu i gdyby kiedykolwiek okazało się, że jakaś jego część może być z większą korzyścią użyta na inny cel, parlament bez wątpienia ma prawo użycia go w sposób, jaki uzna za najlepszy dla dobra publicznego [2]).

Było oczywiste, że Walpole zamierzał po kryjomu zmienić pierwotne przeznaczenie funduszu amortyzacyjnego, który sam ustanowił i użyć go jako środka do powiększenia dochodów. Nie mogąc jednak otwarcie czerpać z niego zasobów musiał uciec się do drogi okrężnej.

W owym czasie przeważała — jak się wydaje — opinia, propagowana przez Dr. Price'a, że należy niezmiennie używać

---

[1]) N. Gould: An Essay on the Public Debts of this Kingdom, 1726.
[2]) Hansard: T. VIII, str. 1205.

dochodów z funduszu amortyzacyjnego na umarzanie długu publicznego, nawet zaciągając nowe pożyczki, gdyby tego wymagały okoliczności.

W okresie pokoju między r. 1718 i 1732 zaciągnięto dług w wysokości około 8 milionów funtów. Sumy, czerpane z funduszu amortyzacyjnego, a użyte na spłatę długów publicznych, wynosiły w okresie od 1716 do 1728 6,6 milionów funtów, co równa się prawie dodatkowej pożyczce, zaciągniętej w tym samym czasie. W okresie od roku 1728 do 1733 spłacono jeszcze 5 milionów funtów.

Na pokrycie procentów od kilku pożyczek, zaciągniętych między rokiem 1727 a 1732, przeznaczono specjalne nadzwyczajne podatki, które — w myśl planu oryginalnego — miały wpłynąć do funduszu amortyzacyjnego. Oprócz tego, jeżeli jakiś podatek przynosił mniej dochodów niż preliminowano, fundusz amortyzacyjny pokrywał deficyt; jeśli jednak przynosił więcej, to nadwyżka, zamiast być wcieloną do funduszu amortyzacyjnego, przechodziła do dochodów bieżącego budżetu.

Wkrótce potem odstąpiono w ogóle od zasady nienaruszalności funduszu amortyzacyjnego.

Między państwem a jego wierzycielami nie było żadnej umowy, która gwarantowałaby spłatę kapitału dłużniczego. Wierzyciel publiczny nie żądał zresztą takiej spłaty. W roku 1730 fundusz amortyzacyjny urósł do poważnej wysokości i dostarczał rocznie około 1,2 miliona funtów „dochodu". Stał on się w owym okresie prawie postrachem właścicieli obligów długu publicznego [1]) — jak pisali ówcześni.

Parlament więc zwrócił uwagę na pożyteczność redukcji podatków i został zniesiony podatek od soli. W roku 1732 obniżono podatek gruntowy, a dla pokrycia w ten sposób powstałego deficytu, zaciągnięto pożyczkę 500.000 funtów. Na procenty dla niej obciążono podatek od soli, który przywrócono, mimo że dopiero dwa lata temu został zniesiony. W roku następnym okazała się potrzeba zaciągnięcia dodatkowej po-

---

[1]) Cf. Some considerations concerning the Public Funds and Public Revenues, 1735.

życzki w kwocie 500.000. Sir R. Walpole, ojciec funduszu amortyzacyjnego, zaproponował, by zaczerpnąć ją właśnie z tego funduszu. Był to typowy przykład zmniejszenia podatków przez pogwałcenie planu amortyzacji długów publicznych.

Z czasem nadużywanie przeznaczenia funduszu amortyzacyjnego stało się regułą. „W ten sposób — pisał później Price, zwolennik amortyzacji za pomocą procentów składanych — fundusz amortyzacyjny, który miał być błogosławieństwem i jedyną nadzieją narodu, został przedwcześnie i w sposób okrutny zniszczony przez swego własnego twórcę. Gdyby się był ostał przed tym gwałtem, stalibyśmy się przedmiotem zazdrości i postrachem całego świata, gdyż w obecnej chwili już bylibyśmy wolni od podatków, a posiadalibyśmy skarb większy, niż kiedykolwiek był w posiadaniu jakiegokolwiek państwa".

W roku 1734 wzięto 1,2 miliona funtów z funduszu na bieżące potrzeby. W roku następnym pobrano z góry cały jego dochód.

Brisco [1]) oblicza, że między rokiem 1733 a 1741 wybrano z funduszu na bieżące wydatki 6,7 miliona funtów. Na ogół biorąc, fundusz ten w czasie pokoju niewiele pomógł, a w czasie wojny nie uczynił niczego w kierunku zmniejszenia długów. Skoro raz została naruszona zasada nietykalności jego przeznaczenia, zniknęły nadzieje, przywiązane do jego wielkiej skuteczności. Fundusz ten zlikwidowano w roku 1786, gdy Pitt przedstawił swój nowy plan.

Pulteney gwałtownie zaatakował Walpole'a oświadczając, że istnieje bardzo zrozumiała pokusa dla ministra finansów uważania funduszów amortyzacyjnych za rezerwy, mogące być użyte na nadzwyczajne wydatki wojenne. Wierzył on w matematyczną ścisłość zasady funduszu amortyzacyjnego pod warunkiem, że byłby on tylko używany na cele zmniejszenia długów i że równocześnie nie zaciąga się nowych długów [2]). Ale czuł on, że te dwa warunki nie będą wypełnione i obawiał się,

---

[1]) W. A. Brisco: Economic Policy of Robert Walpole. New York, 1907.

[2]) A State of National Debt. 148 i nast., 171 i nast.

że samo istnienie funduszu amortyzacyjnego będzie zachętą dla rządu do czynienia aktów sprzecznych z zasadami. Orientował się on dobrze, że jedyną drogą, która pozostawała rządowi, jeżeli chciał spłacić swe długi, jest wydawanie co roku mniej, niż wpływa do kas skarbowych i użycie nadwyżki na spłatę długów.

„W czasie najgłębszego pokoju — zauważył Adam Smith w czterdzieści lat później — zdarzają się różne wypadki, wymagające nadzwyczajnych wydatków, i państwa zawsze uważają za rzecz łatwiejszą pokryć te wydatki przez nadużycie funduszu amortyzacyjnego, niż przez nakładanie nowych podatków".

Berkeley [1]) zaś rozpowszechniał, że fundusze publiczne są kopalnią złota i wierzył, że Anglia zawdzięcza swój dobrobyt głównie kredytowi publicznemu.

Konwersje. Pelham był pierwszym kanclerzem skarbu, który przeprowadził plan konwersyjny na większą skalę. W roku 1769 zarówno renty 3½%, jak 4%, stały ponad parytetem. Operacje jego jednak ograniczały się do 4-ro procentowych. Właściciele tych rent zostali zawezwani do wymiany starych obligów na taką samą ilość nowych tej samej wartości nominalnej, oprocentowanych w pierwszym roku na 4%, a w następnych siedmiu latach na 3½%, potem zaś na 3%.

Z ogólnej liczby obligacyj, opiewających na 57,7 milionów funtów, przyjęto ofertę tylko na 38,8 milionów. Tym, którzy się na nią nie zgodzili, dano po raz drugi sposobność cofnięcia swego postanowienia. Druga oferta przyjęta była na sumę 15,6 milionów, a resztę, w sumie 3,3 miliona, wykupiono po cenie parytetowej [2]).

W ten sposób dług państwowy został skumulowany w jeden tylko fundusz, nazwany później „3% rentą zredukowaną" (3% Reduced).

---

[1]) G. Berkeley. The Querist.

[2]) E. W. Hamilton. Conversion and Redemption. 1889.

Oszczędności w rocznej obsłudze procentów wynosiły:

£ 272.000 od roku 1750 do 1755;
£ 350.000 od roku 1755 do 1757;
£ 544.000 od roku 1757 i potem.

W roku 1751 nastąpiło nowe skonsolidowanie długu, co doprowadziło do stworzenia nowych obligów, zwanych „3% konsolami" (3% consols). Ta konsolidacja dotyczyła niektórych 3% annuitetów na sumę przekraczającą 9 milionów funtów.

„Konsole", chociaż na początku istniały w mniejszej ilości niż „3%-owe zredukowane", z końcem stulecia przewyższyły je i stały się największą pozycją długu państwowego [1]).

Po utworzeniu 3%-owej zredukowanej i „3%-ych konsoli" Bankowi Anglii powierzono całą administrację wypłat i rozrachunków, za co otrzymywał on rekompensatę w wysokości około 500 funtów za każdy administrowany milion, późniejszą umową jeszcze nieco zredukowaną.

Pożyczki premiowe. Podczas okresu wojennego warunki nie sprzyjają podejmowaniu pożyczek po cenach nominalnych, dlatego rząd uciekł się do wypuszczania pożyczek z premiami i loteriami. Największą popularność osiągnęła pożyczka loteryjna w związku z finansowaniem Wojny Amerykańskiej (1775—1783). Obligacje sprzedawane były po stale wzrastającej cenie.

Ashton [2]) w swej Historii Loteryj Angielskich opisuje metody umieszczania na rynku pożyczek loteryjnych. Weszło w zwyczaj,że bankierzy kupowali pożyczkę hurtem, a potem odprzedawali ją za umiarkowaną opłatą. Jeżeli zaciągano nową pożyczkę zanim wypadała ostatnia rata za poprzednią, zazwyczaj oddawano pierwszeństwo właścicielom poprzedniej pożyczki.

Ponieważ uważane było za nielegalne, jeżeli osoba prywatna płaciła albo brała ponad 5% za pożyczanie pieniędzy, uznane też było za niewłaściwe, by państwo dawało wyższy

---

[1]) Cf. Parliamentary Papers 1890—1 XLVIII, str. 665.
[2]) J. Ashton. A History of English Lotteries.

procent. Dlatego też, by ofertę uczynić ponętną w inny sposób, niż przez ofiarowanie wprost wyższej stopy procentowej, premie uważano za konieczne.

Stało się więc zwyczajem, podczas urzędowania Lorda North'a jako ministra finansów, za każde 1000 funtów w gotówce dawać 3% i 4%-owe obligi, jeden z tych dwu rodzajów, albo oba, po cenie rynkowej z przywilejem nabycia pewnej ilości biletów loteryjnych. Subskrypcja była jeszcze bardziej „osłodzona" przez umożliwienie wpłaty ratami w ciągu szeregu miesięcy, przy czym nabywca był uprawniony do pobierania wszystkich narastających odsetek od daty emisji. Subskrybent miał możność uiszczenia się całkowicie w gotówce, co uprawniało go do dyskonta.

Z biegiem czasu złe strony loteryj coraz bardziej wychodziły na jaw i zaczęło się budzić przeświadczenie, że powinny one być zniesione. Dopiero w roku 1826 oświecona opinia publiczna przeforsowała zniesienie loteryj w Anglii.

Loterie państwowe dawały brutto duży dochód, dochodzący do 45 milionów £, ale koszty administracji i wygrane pochłaniały około 39 milionów.

Zdobywanie pieniędzy podczas wojny przez pożyczki premiowe było jakby regułą.

W roku 1747 emitowano pożyczkę 4%-ową, której obligacje w cenie nominalnej 110 funtów sprzedawane były po 100 funtów. Pożyczono 6,3 milionów w formie annuitetów spłacalnych. W roku 1759 zaciągnięto pożyczkę w wysokości 6,6 milionów. Za każde 100 funtów subskrybenci mieli otrzymywać 4% rocznie w ciągu 21 lat od roku 1760, potem zaś 3% z kapitałem dodatkowym 3 funtów, w formie biletu loteryjnego, przynoszącego również 4% na przeciąg 20 lat od roku 1761, później zaś — 3%. W ten sposób stworzono dług, wynoszący 8.240.000 funtów.

Konieczność zaciągania pożyczek celem dostarczenia gotówki komisarzom Funduszu Amortyzacyjnego wytworzyła tendencję obniżania ceny rent tak, że rezultat osiągnięty przez ich nabywanie był zupełnie iluzoryczny. Wykazano, że ustawy

o lichwie przedstawiały legalną przeszkodę pożyczania na (nominalny) procent, wyższy niż 5 od sta [1]).

Pożyczek nie emitowano w obligach jednego rodzaju, lecz przez emisję dwu albo więcej rodzajów jednocześnie, z długoletnim annuitetem.

W roku 1781 zaciągnięto pożyczkę 12 milionów funtów i na tę sumę rząd dał 18 milionów obligów 3% i 3 miliony obligów 4%. Ogółem za tę pożyczkę wypłacano 600.000 funtów procentów, co wynosiło nieco więcej niż 5½% i stworzono na korzyść pożyczających kapitał nominalny, większy od otrzymanego o blisko 9 milionów funtów. Było więc oczywiste, że gdyby pożyczka ta została zaciągnięta bez żadnego podniesienia kapitału na 6 albo 6½%, obciążenie z tego tytułu mogło być zredukowane w ciągu kilku lat do 3%, albo do 3½% od kapitału 12 milionów, rzeczywiście pożyczonego. Wskutek sposobu, w jaki zaś została ona zaciągnięta, nie można było nic zredukować z rocznego obciążenia, ale rząd już poprzednio był przygotowany na to, by ofiarować właścicielom obligów 21 milionów w zamian za 12, które rzeczywiście wpłacili [2]).

W roku 1798 emitowano pożyczkę w wysokości 13 milionów funtów. Warunki opiewały, że za każde 100 funtów gotówki pożyczający był uprawniony do otrzymania nominalnej wartości 175 £ obligów 3%-ch, 20 £ 4%-ch i roczną rentę w wysokości 6 szylingów na przeciąg 62¾ roku. Innymi słowy, za każde 100 £ otrzymane, rząd obowiązany był do wypłacenia procentu rocznego w wysokości £ 6,1 poza długoterminową rentą 6 szylingów. Równocześnie, lokując pożyczkę w obligacjach 3 i 4%-ch, uniemożliwiono zredukowanie wysokich kosztów obsługi długu, chyba, że chcianoby poświęcić kapitał, prawie równy pod względem wielkości temu, który pierwotnie został wpłacony. Takich pożyczek zaciągnięto wiele.

Między rokiem 1793 a 1803 pożyczki państwowe sprzedawano przeciętne po £ 57. 7. 6 za każdą obligację o nominalnej wartości 100 £ co równa się 72% dyskonta.

---

[1]) Bastable. Public Finances, str. 608.
[2]) Edinburgh Review I., 92, str. 77.

Kapitał dłużniczy powiększony został o 336 milionów, podczas gdy skarb państwa otrzymał sumę mniejszą o 113 milionów [1]).

W roku 1804 za każde 100 £ otrzymanych skarb przyznawał £ 182 nominalnego kapitału. Pożyczono sumę 10 milionów, za którą skarb uznał się dłużnikiem 18,2 milionów £.

W roku 1819, po zniesieniu okupacji Francji, postawiono wniosek, żeby emitować rocznie 5 milionów £ na spłatę procentów, okazało się jednak, że obciążenia tego rynek nie może wytrzymać.

Fundusz konsolidacyjny. Stwierdzono, że w r. 1785 było nie mniej niż 74 pozycyj rozchodowych na rachunku dochodów celnych, z których każda wymagała oddzielnego konta. Wydatki na milicję opłacane były z podatku gruntowego, niektóre renty dziedziczne obciążały dochody z poczty, itp.

Celem uzdrowienia tych stosunków postanowiono utworzyć jeden ogólny fundusz konsolidacyjny, uchwalony przez Parlament w r. 1789, do którego wpływałyby wszystkie dochody koronne, i z którego dokonywanoby wypłat. Poprzednio było w zwyczaju umieszczanie pewnych określonych wydatków na rachunku każdego z głównych źródeł dochodu.

Przywrócenie funduszu amortyzacyjnego. Wielką uwagę zwrócono na długi publiczne, gdy Dr. Ryszard Price ogłosił [2]) zasadę procentów składanych jako najskuteczniejszego środka amortyzacji wszystkich długów publicznych. Metoda nie była nowa, jedynie aparat Dr. Price'a był nowy.

„Jeden penny — pisał Price — złożony w chwili narodzenia Zbawiciela na 5 procentów składanych urósłby do dziś (1771) do sumy większej, niż wartość bryły czystego złota o pojemności 150 milionów razy tak dużej jak nasza planeta. Złożo-

---

[1]) W. Newmarch. „On the loans raised by Mr. Pitt during the first French War.".

[2]) Treatise on Reversionary Payments 1771.
An Appeal to the Public on the National Debt 1772.

ny jednak na procent zwykły dałby w tym samym czasie tylko 7 szyl. i 4½ pensa".

Price dowodził, że państwo bez trudności mogłoby spłacić wszystkie swe długi, zaciągając w tym celu pożyczkę specjalną, oprocentowaną równie wysoko, a nawet jeszcze wyżej, niż stopa procentowa pożyczki, jaką trzeba spłacić.

W pracy swojej: „Reversionary Payments" (1773) Price proponował użycie nadwyżki w kwocie 1,2 miliona i zysku z loterii w kwocie 150.000 £ na utworzenie kumulatywnego funduszu amortyzacyjnego.

Całe zagadnienie sprowadzało się dla niego do elementarnej arytmetyki. Dług, wynoszący 100 milionów, będzie umorzony w przeciągu 40-tu lat przy pomocy funduszu amortyzacyjnego w wysokości 1 miliona, złożonego na procent składany.

Zachodziła jednak potrzeba stworzenia specjalnej organizacji niezależnej, działającej pod sankcją, w taki sposób, by sprawa została wyjęta z pod kompetencji skarbu państwa, a nawet parlamentu. Twierdził on, że państwo nie powinno przywiązywać wagi do zaciągania pożyczek na niski procent, ponieważ im wyższa będzie stopa procentowa, tym szybciej i skuteczniej kumulacyjny fundusz amortyzacyjny będzie mógł działać. Dlatego proponował konwersję zwyżkową z 3 na 3½ albo 4% [1]).

Nie brakło mu jednak zdrowych idei: „Jest oczywiste — pisał np. Price [2]) — że tak szybkie akumulowanie długów i obciążanie następnych pokoleń na wieczne czasy płaceniem procentów, musi w końcu okazać się zgubnym. Zamiast iść tą drogą, długi powinny być zaciągane nie w formie rent wieczystych, lecz spłacalnych annuitetów w terminie z góry oznaczonym. Nawet gdyby naród miał być zmuszony do płacenia o ¼ albo ½ procentu więcej, powstały stąd dodatkowy ciężar nie byłby tak bardzo znów dotkliwie odczuwany, a korzyści, wynikające

---

[1]) Additional Observation on Civil Liberty.

2) Dr. R. Price. Tom I, str. 273. Observations on Reversionary Payments.

z umorzenia długu publicznego, powetowałyby z nadwyżką to obciążenie".

Dr Price proponował, że państwo powinno pożyczać na procent prosty, akumulując fundusz amortyzacyjny na procencie składanym. Uważał, że jeżeliby rząd w pewnym momencie potrzebował gotówki poza normalnymi dochodami z podatków, niezbędna suma powinna być raczej pożyczona, niż czerpana z funduszu amortyzacyjnego.

Jasnym jest jednak, że gdyby było możliwym umieszczać pieniądze na procent składany, nikt nie pożyczałby ich na procent zwyczajny.

Dr Price wiedział, że fundusze amortyzacyjne z reguły były używane w sposób nie odpowiadający ich przeznaczeniu. Dla usprawiedliwienia tego faktu powoływano się zazwyczaj na to, że gdy zachodzi potrzeba zdobycia nowej gotówki, nie stanowi to żadnej różnicy, czy czerpie się ją z funduszu amortyzacyjnego, czy też zaciąga się w tym celu nową pożyczkę. W rzeczywistości jednak różnica — zdaniem Price'a — między tymi dwiema metodami zapewnienia sobie gotówki jest ogromna. Używając bowiem funduszu amortyzacyjnego dla pokrycia wydatków bieżących, zamiast zaciągnąć nową pożyczkę na procent zwykły, państwo zmuszone jest zabierać pieniądze, które w przeciwnym razie byłyby przynosiły procent składany i które po jakimś czasie byłyby wzrosły do olbrzymich sum. Oto główne zasady teorii Price'a.

Spotkała się ona z ostrą krytyką wielu specjalistów, jak: Lorda North w jego mowie budżetowej z roku 1781, Sir'a J. Sinclair w „History of the Public Revenue of the British Empire", Mc. Culloch'a w „Tracts on the National Debts" i innych. Najwybitniejszą krytyką teorii Dr Price'a, która zadała jej cios śmiertelny, było ukazanie się dzieła prof. Roberta Hamilton'a p. t. „Inquiry on the National Debt".

„Dr Price — pisał Hamilton — utrzymuje, że państwo może bez trudności zamortyzować swe zobowiązania, zaciągając pożyczki na taki sam, a nawet wyższy procent, niż istniejący, nie przeznaczając żadnych innych funduszów, poza małymi sumami potrzebnymi na zapłacenie procentów od zaciągniętych

pożyczek. W życiu prywatnym takie postępowanie uważanoby słusznie za niedorzeczne, ale dla państwa miałoby to być wynikiem najzdrowszej polityki. Oznacza ono pożyczanie pieniędzy na procent zwyczajny, aby je fruktyfikować na procentach składanych".

Dr Price przyznawał niedorzeczność takiego postępowania w życiu prywatnym, a nie widział absurdalności jej w finansach państwowych. Przypadki te różnią się tylko co do rozmiarów sum i przeciągu czasu. Do dzieła Hamilton'a powrócimy nieco później.

Fundusz amortyzacyjny Pitt'a. Kanclerz skarbu, Pitt, w roku 1786 wprowadził w życie projekt Dr Price'a, będąc widocznie pod wpływem jego doktryny. Wysunął on również własny plan skonwertowania 107 milionów funtów obligów 3%-ch na 74½ miliona 5%-ch. Price sprzeciwił się i przedstawił trzy inne projekty, z których jeden został ostatecznie przyjęty przez Pitt'a. Projekt ten przewidywał przeznaczenie nadwyżki budżetowej i nałożenie dodatkowego cła (na spirytualia, drzewo i perfumerię) dla otrzymania potrzebnego miliona funtów jako podkładu działania funduszu amortyzacyjnego.

Stworzono specjalną komisję, której członków Fox nazwał prywatnymi maklerami giełdowymi, operującymi publicznym pieniądzem.

Ustawą parlamentu — 26 Geo. III c. 31 — stworzono fundusz amortyzacyjny. Postanowiono wypłacać 250.000 funtów Komisji Długu Państwowego celem spłacania, albo wykupywania z rynku obligów, a fundusz miał być uzupełniany przez odsetki, przy czym operacja z procentami składanymi miała być ograniczona w chwili, kiedy suma rocznego dochodu doszłaby do 4-ch milionów.

W ten sposób fundusz działał w ciągu wojen Napoleona, aż jego niedorzeczności stały się tak oczywiste, że zaniechano wreszcie całego systemu. O nim znany finansista Sargant pisał, jakby na jego usprawiedliwienie, że „fundusz amortyzacyjny Pitt'a [1]) napełnił radością serca mężów stanu i patriotów, jako

[1]) Sargant, Apology for Sinking Fund, Str. 44.

obiecujący redukcję długu państwowego bez wielkiego wysiłku dla narodu. Jeden milion rocznie, wraz z terminowymi annuitetami, złożony na procent składany, w przeciągu 28 lat stworzy fundusz, dający 4 miliony rocznego dochodu".

Oczywiście, że dla osiągnięcia tego celu potrzeba było pokoju, a długie i mozolne wojny, poprzedzających ten okres 28-iu lat, przyzwyczaiły ludzi do uważania wojny i pokoju za zjawiska prawie jednakowo naturalne.

Te 28 lat trwały do roku 1814 tj. do samej prawie bitwy pod Waterloo, poprzez okres bezprzykładnych prawie w Europie rewolucyj, wojen i ogromnych wydatków wojennych. Długi państwowe wzrosły z sumy niedochodzącej 250 milionów do z górą 800 milionów funtów. Pitt spodziewał się pokoju, a trafił na wojnę. W kilka lat po utworzeniu funduszu amortyzacyjnego został on uwikłany w wojnę z Francją i znalazł obłęd wojenny w Anglii.

Poseł Fox postawił wprawdzie natychmiast zarzut, że zanim upłynie lat 28, potrzebnych na zupełną spłatę długu, prawdopodobnie wybuchnie nowa wojna i wykazywał różne szkody, jakie w tym wypadku mogłyby wyniknąć z unieruchomienia sumy, przeznaczonej na spłatę długu.

Ale Price odparł był, że „wojna podniosłaby sprawność funduszu amortyzacyjnego i każde zawieszenie go byłoby szaleństwem, które zadałoby śmiertelny cios funduszowi w tej właśnie chwili, gdy czynił on szybkie postępy, zbliżając się do swego celu". Pitt zatem zadecydował, że „było istotą jego planu, by fundusz został utrzymany nienaruszony, zwłaszcza w czasie wojny".

Foxowi udało się tylko przeprowadzić jedną ważną zmianę w całym planie. Mocą specjalnej klauzuli komisarze upoważnieni zostali do użycia pieniędzy, którymi mieli administrować, na subskrypcję nowej pożyczki emitowanej przez rząd [1]).

Klauzulę tę poseł Grenfell wykorzystał później, otwierając kampanię w obronie tezy Fox'a. „Gdyby rząd — mówił — potrzebował 22 milionów, a jego własni mandatariusze mieli do

---

[1]) Parl. History XXV, 1321—22.

dyspozycji 12 milionów, czy nie lepiejby było przejąć tę sumę na rachunek rządu, aniżeli puścić ją na rynek?" [1]). Propozycja była jednak zignorowana przez Vansittart'a i cała pożyczka z r. 1814 została wypuszczona. Ale później, w roku 1820, gdy zaszła potrzeba zaciągnięcia nowej pożyczki w kwocie 17 milionów, sam Vansittart zaproponował, aby wziąć 12 milionów od komisarzów Długu Narodowego, a 5 milionów z rynku.

„Skutki funduszu amortyzacyjnego, utworzonego w roku 1786 — mówił Pebrer [2]) — były magiczne. Publiczność, która chciała widzieć dług spłaconym, zaspokojono uchwaleniem ustawy w Parlamencie. Akt ten przeprowadzony dla uśpienia czujności, miał spowodować rzekomo spłatę długu. Nigdy złudzenie nie było większe, nigdy oszustwo nie spowodowało cudowniejszych wyników. Czyniono tak, jak gdyby „być rządzonym przez podstępy było przeznaczeniem rodzaju ludzkiego".

Rok 1797 był więc uznany za jeden z najciemniejszych w finansowej historii Anglii. McCulloch pisał: „W roku 1797 widoki kraju wskutek zwycięstw, odniesionych przez Francję, buntu floty i innych okoliczności nie sprzyjających, bynajmniej nie były pomyślne. W wyniku tego 3% renty, na wiadomość o rozbiciu się rokowań z Republiką Francuską, spadły do $47^3/_8$, co było najniższą ceną, notowaną kiedykolwiek za te papiery" [3]).

Trzeba było dopiero rozprawy Prof. R. Hamilton'a, by zadać ostateczny cios polityce funduszu amortyzacyjnego, opartego na procentach składanych. W mistrzowskim swym dziele, wspomnianym wyżej: „An Inquiry concerning the Rise and Progress, the Redemption and Present State, the Management of the National Debt of Great Britain and Ireland" [4]) oświadczył on, że jedyny rzetelny fundusz amortyzacyjny może powstać tylko z nadwyżki dochodów nad wydatkami. Wszystkie inne fundusze amortyzacyjne są iluzoryczne. Fundusz amor-

---

[1]) Parl. Debates XXVII. 579—80.

[2]) Pebrer, op. cit.

[3]) Commercial Dictionary 1840, str. 580.

[4]) R. Hamilton: „An inquiry... on the National Debt" I wyd., 1812, 3 wyd., 1818.

tyzacyjny powinien być utrzymany w czasie pokoju przez zapewnienie dochodu większego niż wydatki. W czasie wojny, gdy rząd zaciąga pożyczki, utrzymanie jakiegokolwiek funduszu amortyzacyjnego jest iluzoryczne.

Ogłosił on dwanaście głównych zasad o spłacie długów, które zasługują na specjalną uwagę. Oto ważniejsze z nich:

— Wysokość dochodów, ściąganych w czasie pokoju, powinna być większa niż wydatki, nadwyżka zaś obracana na spłatę długów.

— W czasie wojny podatki powinny być bardziej podwyższane, niż to jest praktykowane w czasie pokoju. Dochód z podatków nadzwyczajnych, wraz z nadwyżkami dochodów normalnych, winien być używany na pokrycie kosztów wojny.

— W każdym roku pokoju, gdy nadwyżka dochodów nad wydatkami jest użyta w sposób właściwy, dług państwowy zmniejsza się, suma spłacona w jakimś okresie pokoju zależy tylko od jego długości i od wysokości rocznej nadwyżki rozporządzalnej.

— Jeżeli ogólną nadwyżkę dochodów nad wydatkami okresu wojennego porówna się z całością oszczędności, uczynionych podczas okresu pokoju i okaże się, iż są one w takim stosunku do siebie, że w każdej wojnie zaciągano więcej długów, niż się ich w następującym po niej okresie pokojowym spłaca, wynikiem musi być stały wzrost zadłużenia. Ostatecznym wynikiem trzymania się tego systemu jest wzrost długu do takiej wysokości, że państwo nie będzie mogło w końcu mu podołać.

— Podnosząc podatki wojenne, zmniejsza się sumę zaciąganej na cele wojenne pożyczki. Przez podwyższenie podatków czasu pokoju, zwiększa się sumę, przeznaczoną na spłatę długów. Środki te można zastosować do takich rozmiarów, że oszczędności w czasie pokoju mogą dorównać nadwyżkom rozchodów w czasie wojny, nawet gdyby przyjąć, że czas trwania tych dwu okresów byłby na szereg lat taki sam, jak w wiekach minionych.

— Jeżeli opodatkowanie będzie przeprowadzone w sposób wyżej wymieniony, życie gospodarcze narodu będzie musiało wprawdzie ponieść istniejące ciężary, ale bez ustawicznego wzrastania długu, który doprowadziłby do bankructwa. Jak długo opodatkowanie znajduje się poniżej tego poziomu, następuje zwiększanie się długu i podniesienie opodatkowania do właściwego poziomu staje się z czasem coraz trudniejsze. Gdyby udało się podnieść opodatkowanie powyżej tego poziomu, osiągnie się stopniowe zmniejszenie istniejących ciężarów. Rezultaty uzyskane zostaną ściśle w tym samym stopniu, w jakim opodatkowanie nie dochodzi albo przekracza poziom rozchodów bieżących.

— Nadwyżka dochodów nad wydatkami jest jedynym prawdziwym funduszem amortyzacyjnym, umożliwiającym spłacenie długów publicznych. Powiększenie dochodów i zmniejszenie wydatków są jedynymi środkami, za pomocą których można wzmocnić działanie funduszu amortyzacyjnego. Wszystkie inne plany, nie oparte na tej zasadzie, są iluzoryczne.

Wzrastanie i zmniejszanie się długu publicznego państwa podlega tym samym zasadom, jakim podlegają długi osób prywatnych. Doświadczenie uczy, że finanse publiczne prowadzone są często z nierozwagą, którą rzadko tylko spotyka się w administracji spraw prywatnych.

— Prawdą jest, że według abstrakcyjnego prawa, najmniejsza suma, złożona na procent składany, wzrośnie po jakimś czasie do olbrzymiej wysokości. Oczywiste jest jednak, że pomnażanie pieniędzy tą drogą byłoby ograniczone przez brak popytu ze strony pożyczających i przez niemożliwość produktywnego inwestowania jakiegokolwiek kapitału.

W frapującej tablicy Hamilton wykazuje, jak szybko zaciąga się publiczne długi w czasie wojny, jak powolna i nieznaczna jest ich spłata podczas pokoju.

Wzrost zadłużenia publicznego Anglii.

		Miliony funtów:
Dług w czasie rewolucji w r. 1689		0.6
„ zaciągnięty w wojnie zaczętej w r.	1689—1698	20.8
„ „ „ „ „	1701—1712	35.8
„ „ „ „ „	1739—1739	31.3
„ „ „ „ „	1756—1763	64.5
„ „ „ „ „	1775—1783	121.3
„ francuskiej rewolucji (lat 22):		
a mianowicie w r.	1793—1802	276.1
„	1803—1815	222.4
„	1815—1816	30.6 529.1
		803.4

Dług spłacony w okresie pokoju od r.	1697—1704	5.1
„ „ „ „ „	1713—1726	4.2
„ „ „ „ „	1748—1758	5.0
„ „ „ „ „	1763—1813	10.3
„ „ „ „ „	1783—1790	5.7
„ „ „ „ „	1802—1811	—
„ „ „ „ „	1815—1821	14.5
Dług spłacony w czasie pokoju (62 lata)		44.8

Dług z okresu rewolucji	0.6	
„ zaciągnięty w 6-ciu (albo 8-iu) wojnach	802.8	803.4
„ spłacony w czasie pokoju		44.8
Pozostało		758.6

Wysokość pożyczki skonsolidowanej w r. 1817	682.7
Różnica zniesienia podatku gruntowego	25.3
Niewypłacone odsetki	0.6
Razem	708.6
Dług nieskonsolidowany	50.0
	758.6

Grenville popierał argumentację Hamilton'a. W roku 1827 opublikował on swoją rozprawę pt.: „Essay on the Sinking Fund" wykazując, że państwo otwarcie zostało zmuszone do podtrzymania swego funduszu amortyzacyjnego za pomocą pożyczki. Choć zachowano pozory legalności, była to polityka będąca faktycznie rzeczywistym zawieszeniem całego systemu. Od parlamentu oczekiwano wypowiedzenia się ostatecznego co do wprowadzenia zmiany, albo porzucenia tego systemu. Większa część rozprawy Grenville'a jest tylko powtórzeniem wywodów Hamilton'a, któremu autor przyznał pierwszeństwo planu, ale słowa męża stanu i weterana, który często sam stawał w obronie funduszu amortyzacyjnego, były niemniej ważkie.

„Naród — pisał Grenville — może często uważać za rzecz pożyteczną, a czasem za absolutnie konieczną, uzupełnienie niewystarczającego dochodu przez pożyczki, zaciągnięte na bieżące potrzeby. Ale uciekanie się do środka utworzenia funduszu amortyzacyjnego, przeznaczonego do spłaty długów, jest polityką, sprzeciwiającą się logice i w większości wypadków bardzo szkodliwą dla spełniania własnych zamierzeń" [1]).

„Niewiele środków przyjęto z takim poklaskiem — pisał on — jak akt parlamentu, wprowadzający w roku 1786 fundusz amortyzacyjny. Autor sam należał do tych, którzy — żywiąc zbyt pochopne nadzieje, — opracowali i wnieśli tę ustawę. Wierzyli bowiem, że jest to jedna z największych usług, jaką w tym czasie można było oddać krajowi".

„Tej opinii trzymał się długo i nawet teraz po 40-stu latach, wyrzeczenie się tak pochlebnego przeświadczenia wydawało mu się bolesnym. Ale interesy prawdy i nauki górują nad wszystkimi tego rodzaju rozważaniami i ten, który poprzednio należał do najgorętszych obrońców funduszu amortyzacyjnego, musi obecnie przyznać, że nie ma zaufania do jego skuteczności i prawdziwych korzyści". Zdawać by się mogło, że argumentacja ta wystarczy do wykrzewienia fałszywych poglądów. W życiu nie idzie jednak tak łatwo.

---

[1]) Essay on the Sinking Fund, 1828, str. 7.

Nowy plan amortyzacji, przedstawiony przez Vansittart'a w roku 1813, był tylko odmianą funduszu amortyzacyjnego Pitt'a, przeznaczoną na to, by skasować zmiany, wprowadzone do niego i przywrócić jego funkcjonowanie.

Zamierzano: 1) skoro tylko odsetki spłaconego długu zrównają się w zupełności z odsetkami długu z roku 1786, miał on być uważany za spłacony, a sumy, dotychczas przeznaczone na płacenie procentów albo na fundusz amortyzacyjny, miały być przeznaczone na obsługę przyszłych pożyczek i dlatego postanowiono nie nakładać żadnych nowych podatków na obsługę odsetek, ani na fundusz amortyzacyjny nowych pożyczek, dopóki te nie dojdą sumy, równającej się sumie pożyczek, uznanych za spłacone. 2) Pożyczkom, dochodzącym do sumy 86,8 milionów, których obsługa obciążała w roku 1802 fundusz skonsolidowany, a nie miały one dodanego żadnego funduszu na umorzenie, przeznaczono 1% funduszu amortyzacyjnego. 3) Postanowiono przeznaczyć 1% funduszu amortyzacyjnego na wykup będących w obiegu bonów skarbowych (Exchequer bills), których suma wzrosła do około 26 milionów, a dla pokrycia wydatków funduszu miały być nałożone nowe podatki. Zamiast przeznaczać 1% funduszu amortyzacyjnego na spłatę każdej pożyczki oddzielnie, wszystkie fundusze miały być połączone w jedną całość i użyte na spłatę pierwszego zaciągniętego długu. Skoro tylko spłacona zostanie suma równająca się wysokości długów, obciążenie z tego tytułu miało zwolnić przeznaczone na ten cel fundusze. W ten sam sposób miały być spłacone wszystkie następne pożyczki.

Wprawdzie zamierzano utrzymać stałą nadwyżkę dochodów nad wydatkami około 3 milionów rocznie, w praktyce jednak nigdy do tego nie doszło. Ludności bardziej odpowiadała redukcja podatków niż spłata długów. W latach następujących bezpośrednio po ustanowieniu „Starego Funduszu amortyzacyjnego", znanego jako „Old Sinking Fund", o którym mowa będzie później, osiągnięta nadwyżka często nie dochodziła nawet 1 miliona £. Gdyby więc opierano się wyłącznie na takim funduszu, spadek zadłużenia byłby bardzo nikły. Wprowadzono

jednak dwa sposoby, które miały posłużyć do tego, by wciągnąć parlament nieświadomie na drogę spłacania długów.

Pierwszym była konwersja rent wieczystych na terminowe annuitety, a drugim eksperyment, podjęty w roku 1808, polegający na tym, że zwrócono się do posiadaczy rent wieczystych, by zgodzili się przyjąć w zamian renty dożywotnie. Eksperyment się nie udał, gdyż tablice śmiertelności zostały błędnie obliczone. Powrócono jednak później do tej metody, opierając ją na zdrowszej kalkulacji.

Zwyczaj ustanawiania pożyczek z określoną z góry datą spłaty (annuitety), jako środka spłacania długów, miał podobną historię. W roku 1819 zaproszono posiadaczy pożyczek, by konwertowali swe wieczyste renty na terminowe annuitety, nie zdaje się jednak, żeby te annuitety początkowo bardzo przyciągały inwestujących.

Konwersje. W roku 1818 Vansittart przedsięwziął konwersję obligów z niższego na wyższe oprocentowanie. Chciał uzyskać mierną sumę 3 milionów £, nie podwyższając nominalnego kapitału długu państwowego. Właściciele 3%-ej renty o kursie 79, po zapłaceniu 11 funtów gotówką za każde nominalne 100 £ skonwertowanych obligów, mieli otrzymać nowe, 3½-owe obligacje, al pari, z przyrzeczeniem niespłacalności przed upływem 11-tu lat. W ten sposób skonwertowano 3% renty na sumę 27,3 milionów, osiągając żądane 3 miliony.

W roku 1822 Vansittart wymyślił odwrotny plan, skierowany przeciw rentom 5%-wym. Renty te, na ogólną sumę 150 milionów, głównie składały się z 5% pożyczki marynarki (Navy loan — dawne bony aprowizacyjne i skarbowe, wypuszczone w roku 1784). Kurs ich wynosił $108^{7}/_{8}$. Na mocy aktu Geo. IV, c. 9 właściciele pożyczki 5%-wej, którzy nie zgłosili sprzeciwu w przeciągu dwu tygodni, godzili się tym samym na konwersję każdych 100 £ swych obligów na 105 £ nowych, gwarantujących posiadaczowi 4% na przeciąg siedmiu lat. W ten sposób 149,6 milionów pożyczki 5-cio procentowej skonwertowano na 157,1 milionów £ nowych 4%-wych rent, a właścicieli nie zga-

dzających się na tę kombinację, na sumę 2,8 milionów, wypłacono al pari.

W roku 1824 Robinson operował starą pożyczką 4%-wą, dosięgającą 76,2 milionów £, której kurs wynosił 101¾ po odcięciu kuponu. Właścicieli tych obligacyj, którzy mieli prawo do sześciomiesięcznego wypowiedzenia, zawiadomił, że obligacje ich będą spłacone, jeżeli w przeciągu sześciu tygodni od daty zawiadomienia nie zgodzą się na przyjęcie $3^1/_3$%-owej pożyczki niespłacalnej przed upływem pięciu lat, wzamian za 100 £ 4%-owej renty al pari.

Zatem 6,1 milionów skonwertowano na 3½%-ową nową rentę, którą przekazano komisarzom długu państwowego, jako część „spłaconego długu". Cały istniejący stock starej renty 4%-owej został wówczas skonwertowany.

*
* *

Streszczając wypadki tego okresu przychodzimy do wniosku, że popełniano wtedy kapitalne błędy, wynikające z nieświadomości, niestosowania najprostszych zasad finansowych i rażącej lekkomyślności, z jaką rzucano pożyczki na rynek.

Ustalono podstawową zasadę, że wszystkie pożyczki powinny być emitowane według pełnej rynkowej stopy procentowej i że wysokość kapitału nominalnego, obciążającego państwo, pod żadnym warunkiem nie powinna przewyższać kapitału rzeczywiście osiągniętego w gotówce.

Tom Paine z humorem przedstawił tę sprawę w jednej ze swych licznych ulotek: „Projekt Pitt'a spłacania długu państwowego przez przeznaczenie na ten cel miliona £ co rok, podczas gdy dług wzrasta rocznie więcej niż o 20 milionów, podobny jest do wyścigu zająca z człowiekiem o drewnianej nodze. Im dłużej trwa bieg, tym większa między nimi powstaje odległość".

Ricardo [1]) w roku 1820 zajął otwarcie wrogie stanowisko wobec funduszu amortyzacyjnego. Uważał on, że ministrowie

---

[1]) D. Ricardo: An Essay on the Funding System, 1820.

patrzą na „Sinking Fund" jak na fundusz wojenny, który zużywają do innych celów, sprzecznych z pierwotnym przeznaczeniem, gdy tylko nadarzy się ku temu sposobność.

Hume w „Public Credit" potępia tworzenie długu publicznego samo w sobie. „Byłoby niewiele więcej nieroztropnym otworzyć marnotrawnemu synowi kredyt w każdym banku londyńskim, niż upoważnić mężów stanu do emitowania tego rodzaju obligów, płatnych przez potomność".

McCulloch zakwalifikował fundusz amortyzacyjny Pitt'a jako „zwodnicze kwakierstwo". „Niektórzy mogli przypuszczać, że praktyki te nie były niczym innym, jak umyślnym oszustwem. Tak jednak nie było. Ale cały plan był bezcelowy". W swojej rozprawie o obniżce oprocentowania długu państwowego (1816) wykazał, że „nic tak bardzo nie przyczyniło się do powiększenia długu państwowego jak zaufanie, jakie przez długi czas żywiono do skuteczności utrzymywania Sinking Funds na zasadzie procentów składanych i możliwości wyrównania tym większych zobowiązań, im mniejsze czyniono oszczędności".

Dziwiło się wielu, jak trzeźwy rozum narodu mógł dawać się długo wprowadzać w błąd przez tak mierne szarlataństwo, powszechnie nie spostrzegając, że jeżeli rząd pożyczyłby co roku o tyle mniej o ile spłacał, wynik byłby taki, jakby pożyczano mniejszą sumę.

Grenfell słusznie zauważył: „Państwo stworzyło nowy dług tylko dla umorzenia dawnego, sprzedawało tanio nowe renty tylko po to, aby kupować drogo stare. Skupywało renty wysoko oprocentowane, by umorzyć dług nisko procentowy" [1]).

Sir R. Walpole, Pitt, Lord Petty, Vansittart, wszyscy — w myśl swych własnych planów jako ministrowie finansów — uważali, że nadmierne zadłużenie państwa jest okropnym złem i że należy starać się o umorzenie długu. Mając na oku ten ważny cel obmyślali też i przedkładali parlamentowi różne środki zaradcze. Wszyscy byli zapatrzeni w jeden specjalny i wyłączny cel: umorzenie długu. Rezultat pracy tej był zdumiewający:

---

[1]) Hansard: May 13th 1829.

Za czasów Walpole'a (1716), gdy wprowadzono pierwszy Sinking Fund, zadłużenie wynosiło około 55 milionów £. Za czasów Pitt'a (1793) — 239 milionów, za Vansittart'a (1813) — sto lat po wprowadzeniu zarządzenia Walpole'a, zadłużenie wzrosło do 800 milionów £!

W roku 1828 Specjalna Komisja Finansowa, wyznaczona dla zbadania długu narodowego, w czwartym swoim raporcie wyraźnie potępiła będące w użyciu praktyki z funduszem amortyzacyjnym [1]), a wkrótce potem sromotnie zniesiono samą instytucję, której stworzenie Pitt uważał za jedną z największych swoich zasług wobec potomności

Postanowiono w przyszłości w celu umarzania długów polegać tylko na takich nadwyżkach, jakie będą osiągnięte. Komisja Finansowa oświadczyła, że cała suma umorzona w latach od 1816 do 1828 wynosi 3,5 miliona.

„W czternastu latach pokoju, przy olbrzymim wzroście dochodów, rozwoju dobrobytu, przemysłu i handlu, przy uzdolnionych ministrach, potędze banków, operacjach giełdowych i zasobach funduszu amortyzacyjnego, czyż jest możliwym, żeby przy wszystkich tych zdumiewających warunkach można było tylko umorzyć tak mizerną część długu państwowego?" [2]).

Komisja orzeka wreszcie [3]), że pod żadnym pozorem nie można zalecać systemu, opartego na zasadzie emitowania nowych pożyczek dla umarzania starych długów (zmieniając tylko formę).

Komisja uważa, że jeżeli państwo było zmuszone dla własnego bezpieczeństwa uciec się do pożyczek, tworząc ciągle nowe obciążenia, obowiązane jest ono po powrocie do warunków pokojowych starać się wszelkimi sposobami o stopniowe zmniejszenie tego obciążenia przez nakładanie nowych podatków. Polityka, opierająca się na uznanej zasadzie zaciągania pożyczek na potrzeby państwa w czasie wojny, bez przedsiębrania natychmiastowych środków celem zmniejszenia obciąże-

---

[1]) Parl. Deb. (N. S.), str. 557.

[2]) P. Pebrer: Op. cit., str. 240.

[3]) Czwarty raport Specjalnej Komisji Finansowej o publ. dochodach i rozchodach 1828. P. P. 1828. Tom V, str. 565 i nast.

nia z tego tytułu w czasie pokoju, równa jest wyzbyciu się wszelkich względów dla utrzymania trwałości kredytu narodowego, który może być potrzebny na wypadek przyszłych trudności i niebezpieczeństw.

Pod wpływem tych poglądów Komisja zalecała przestrzeganie uchwały parlamentu z roku 1819, przeznaczającej 5 milionów £ rocznie na amortyzację długu. Ale ponieważ w tym czasie nie było faktycznie tak wysokiej nadwyżki, a od roku 1822 parlament nie uważał za stosowne postarać się o jej uzyskanie, Komisja orzekła, że zamiast stałego funduszu amortyzacyjnego na spłatę długów powinno się przeznaczać rocznie każdą istotną nadwyżkę dochodów nad wydatkami, a cały dług wykupiony powinien być natychmiast anulowany; że należy liczyć się z koniecznością stwarzania istotnej nadwyżki nie mniejszej, niż 3 miliony rocznie, ale, że w razie gdyby ewentualnie faktyczna nadwyżka nie osiągnęła 3 milionów, niedobór nie może być pokrywany przez nową pożyczkę.

Zlecenia Komisji praktycznie przestrzegane były przez pierwszy rok. W roku 1829 ustawą parlamentu 10 Geo. IV. c. 27 zainaugurowano nową politykę. Zmiany spowodowały zupełne zerwanie z przeszłością. Zarzucono kumulacyjny fundusz amortyzacyjny. Wszystkie obligi znajdujące się na rachunku Funduszu Długu Narodowego miały być unieważnione i dywidendy za nie nadal płacone. Komisarzom tego funduszu zniszczono cały aparat funduszu amortyzacyjnego.

Postanowiono, że zamiast dawnego formalnego funduszu tylko roczna ewentualna nadwyżka dochodów będzie używana na amortyzację długów. „Jedna czwarta część nadwyżki dochodów z poprzedniego roku — mówi ustawa — ma być użyta na amortyzację długu państwowego w następnym kwartale".

Płynne pożyczki krótkoterminowe (floating debt) miały być wykupywane lub konsolidowane. „Komisarze mogli nabywać bony skarbowe na rynku, powinny one jednak być anulowane siedm dni po upływie każdego kwartału".

W ten sposób obligi funduszu amortyzacyjnego miały być zniszczone, a odsetki od nich dalej już nie wypłacane. „Komisja

użyje wszystkie otrzymane przez siebie sumy na bezpośrednią amortyzację długu państwowego".

Niezmiernie prosty plan amortyzacji, przyjęty tym razem, pozostał na wiele lat jedynym sposobem umarzania długu przez Anglię. Zasada ustawy była doskonała. Na nieszczęście nie było sposobu zmuszenia rządów do stwarzania istotnej nadwyżki koniecznej dla faktycznej amortyzacji.

Ze strony rządu brak było silnej i wytrwałej woli umarzania długu. Cały szereg słabych i szukających popularności ministrów wolał zmniejszanie podatków. Energiczna i skuteczna redukcja zadłużenia nigdy nie była popularna. Zamierzona nadwyżka 3 milionów £ po roku 1829 nigdy nie była osiągnięta

ROZDZIAŁ II.

JAK FRANCJA POSTĘPOWAŁA ZE SWYMI DŁUGAMI ZA CZASÓW „STAREGO REŻIMU".

Jak w Anglii, tak samo i we Francji „sztuka" pożyczania pieniędzy była uprawiana przez monarchów.

Niesprawiedliwość i tyrania, gospodarka często rabunkowa, lekceważenie wszystkich praw prócz własnych, charakteryzują politykę finansową wielu francuskich monarchów. Wypieranie się pożyczek, obniżanie wartości monet, sprzedaż tytułów i urzędów, grzywny i konfiskaty — oto środki, do których się uciekano w celu zdobycia nowych źródeł dochodów.

Aż do początku XVI stulecia królowie francuscy znali tylko pożyczki krótkoterminowe, zazwyczaj zaciągane na warunkach lichwiarskich. Mimo to istniejący we Francji zmysł oszczędności spowodował prawdopodobnie wczesne pojawienie się tzw. rent wieczystych, tzn. rent, których data wykupu nie była oznaczona.

Pierwszym królem, który zaciąga pożyczki zastawowe, był Franciszek I. Pożyczył on od miasta Paryża i w zamian przyznał mu pewne subsydia i cła; pożyczka ta znana była pod nazwą „Rentes sur l'Hôtel de Ville". Ten wygodny sposób, raz odkryty, znajdował później łatwo zastosowanie, czasami z powodzeniem, częściej zaś ze zmiennym lub złym wynikiem. W roku 1561 zadłużenie wynosiło już 75 milionów franków i stało się tak uciążliwym, że regentka Katarzyna Medicis, za radą parlamentu z Pontoise, myślała już o zagarnięciu dóbr kościelnych,

aby zmniejszyć zobowiązania królewskie. Duchowieństwo jednak wolało uniknąć konfiskaty, zgadzając się na dobrowolną ofiarę i po konferencji w Poissy podpisało zobowiązanie dostarczania w ciągu sześciu lat renty w wysokości 1,6 miliona funtów [1]), umożliwiającej królowi odzyskanie wszystkich posiadłości, zasiłków i ceł, które z zastawów przeszły w posiadanie miasta Paryża. Renta jednak użyta została nie dla umorzenia starego, lecz dla zaciągnięcia nowego długu. Dług ten znanym był pod nazwą „renty na duchowieństwo", a obligi tej pożyczki sprzedawane były również Ratuszowi paryskiemu. Udzielając swej pomocy duchowieństwo potem zażądało i otrzymało uwolnienie od podatków.

Po wojnie domowej Henryk IV znalazł finanse w wielkim nieporządku; dług wzrósł do 337 milionów funtów. W latach 1602—1604 wielki jego minister, Sully, zapoczątkował rozległe reformy i redukcje; pod koniec panowania Henryka IV, podczas gdy dochody znacznie się wzmogły, zadłużenie „zmniejszono" o 100 milionów drogą przymusu, przechodząc do porządku nad protestami rentierów i obietnicami rządu [2]).

Sully wydał swe zarządzenia chcąc ochronić kraj od bankructwa ogólnego.

Za czasów Ludwika XIV-go zaciąganie długów weszło w zwyczaj i emisje pożyczek następowały jedna po drugiej. Królewscy ministrowie skarbu z trudem mogli dostarczać środków na rozrzutny przepych władcy. Jeden z nich, Pouquet, który zaciągał pożyczki wszelkiego rodzaju i na jakikolwiek procent, wprowadził, jako nowy sposób zdobywania pieniędzy, pierwszą próbę zastosowania renty typu „tontine", tak popularnej w następnym stuleciu zarówno we Francji, jak w Anglii.

W roku 1662 zanulowano za 1 milion rent Ratusza Paryskiego, po czym nastąpiły dalsze anulacje. Dyskutowanie o sprawie rent na Radzie miejskiej było zakazane, a wierzycie-

---

[1]) 81 funtów tournois = 80 franków. Z biegiem czasu przedstawiały one różną wartość.

[2]) Lévêque, Les conversions des dettes publiques, 1905.

lom, jako „burzycielom porządku publicznego", grożono więzieniem, albo nawet śmiercią [1]).

Colbert uważał renty za posiadłość dla państwa zupełnie bezużyteczną i bardzo kosztowną, a pożyczki zaciągane były zawsze „przez próżniaczych kapitalistów dla celów nieproduktywnych" [2]). W roku 1664 spłacił on cały dług, zaciągnięty w poprzednich sześciu latach i przymusowo obniżył stopę procentową od reszty zadłużenia. W chwili jego śmierci, w roku 1683, roczna obsługa długu, która w r. 1663 przewyższała 30 milionów funtów, spadła do mniej więcej 8 milionów.

Colbert znacznie „obniżył" wysokość zadłużenia przez redukcję, unieważnienia albo przymusowe spłaty [3]). W owym czasie nie istniały wytyczne metody amortyzacji długów publicznych. Pożyczki zamieniano na „wieczyste", aby nie być zmuszonym do spłaty kapitału.

Próbowano kilku eksperymentów, ale żaden nie mógł się udać, nie rozumiano bowiem zasady amortyzacji, która możliwa jest wówczas, gdy rozporządza się nadwyżką dochodów nad wydatkami.

Przy końcu panowania Ludwika XIV i w pierwszych czasach panowania Ludwika XV finanse publiczne pogrążone zostały w takim chaosie, że Saint-Simon na Radzie Regentów popierał ogłoszenie otwartego bankructwa.

W roku 1715, jak o tym wspomina H. Manry (Encyclopaedie Moderne), zadłużenie publiczne wynosiło więcej niż 3.000 milionów, z czego 700 milionów płatnych natychmiast. Regent obniżył renty do 4%, co było zamaskowanym bankructwem.

W roku 1719 znany spekulant John Law, dla ukoronowania swych, podobnych do baniek mydlanych, fantastycznych projektów, zaproponował ogólną spłatę długów, przy czym renty miały być zamienione na akcje Towarzystwa Indyjskiego,

---

[1]) Dareste de la Chavanne. L'Histoire de l'Administration en France, str. 128.

[2]) F. W. Hirst. The credit of nations, str. 77.

[3]) Germain Martin. Les Finances Publiques de la France, str. 85.

które stworzył. Krach nastąpił bardzo szybko, a bracia Paris, którzy podjęli się likwidacji tego olbrzymiego bankructwa, obeszli się z długiem w sposób drastyczny, redukujący renty wieczyste do 2%, a renty dożywotnie do 4%. W rezultacie, jak stwierdzono w roku 1719, dług wynosił 1700 milionów funtów kapitału, z rocznym obciążeniem 48 milionów funtów. Przez cały okres jego panowania polityka zaciągania pożyczek i przeprowadzania przymusowych redukcyj była kontynuowana, a straty, wyrządzone przez Wojnę Siedmioletnią, powiększone zostały przez rozrzutność dworu. Gdy po okresie bezprzykładnej spekulacji i zwodniczego dobrobytu przyszedł krach w roku 1720, Francja stanęła u progu nowego bankructwa.

Początki amortyzacji długu we Francji. Po upadku słynnego systemu J. Law, aktem 15 maja 1722, stworzono samodzielną organizację, zwaną „caisse des remboursements", która otrzymała specjalną dotację w celu zmniejszenia wysokości zadłużenia. Dotację tę kilkakrotnie podwyższano.

Ustawą z roku 1749 za przykładem Anglii, stworzono specjalną komisję funduszu amortyzacyjnego, niezależną i oddzieloną od Skarbu Państwa. Dochody tej „caisse générale des amortissements" czerpane były z 5% dodatku do podatku dochodowego oraz z dodatku nadzwyczajnego. Komisja istniała do r. 1759 i dopiero wtedy czynności jej zostały zawieszone ze względu na trudności finansowe.

Rok następny był świadkiem reorganizacji systemu spłaty długów zapoczątkowanej podziałem na dwa oddzielne fundusze: „la caisse des amortissements", dla zakupu rent, i „la caisse des arrérages" dla spłacania odsetek od pożyczek. „Rozrzutność dworu królewskiego — pisze M. Triniquat [1]) — sprawiła, że ustawa już po krótkim czasie przestała obowiązywać".

Zadłużenie znacznie wzrosło. W roku 1764 generalny kontroler, de l'Averdy, daleko idącym „obniżeniem" kapitału dłużniczego spowodował ponowne bankructwo. Wkrótce potem, wbrew protestowi parlamentu, zawieszono wszystkie roszczenia

---

[1]) M. Triniquat. De l'amortissement des emprunts d'Etat. Paris, 1899.

do spłaty długów. Między rokiem 1769 a 1774 ks. Torray przeprowadził szereg operacyj, które pokrył mianem „redukcji i konsolidacji długów", a które w rzeczywistości były ukrytą formą bankructwa.

Gdy Ludwik XVI wstąpił na tron w roku 1774, cały skonsolidowany dług wynosił prawie 120 milionów funtów, podczas gdy pożyczki krótkoterminowe nieskonsolidowane (dette flottante) wynosiły 235 milionów funtów.

Przyjście Turgot'a ożywiło nieco kredyt państwa. Stopa procentowa pożyczek spadła w przebiegu roku z $5\,^{2}/_{5}$ za 100 do 4%. W ciągu dwóch lat swego urzędowania spłacił on 74 miliony funtów długu i 58 milionów pobranych naprzód dochodów, pozostawiając swemu następcy do uregulowania tylko 10 milionów tychże.

Necker, wielki minister finansów (1778), powrócił jednak do błędnej polityki pożyczania, mówiąc, że państwo nie ponosi szkody wskutek dużego zadłużenia, gdyż z biegiem czasu pożyczki amortyzują się automatycznie.

Będąc po raz drugi ministrem finansów, próbował on emitować dwie pożyczki na 30 i 80 milionów franków, lecz żadna z nich nie została pokryta. W raporcie swym komisja finansowa zalecała wypuszczenie asygnat, co zostało uchwalone, mimo protestu Necker'a.

Calonne, ostatni minister Starego Reżimu, powiększył dług o 650 milionów. Ustawą z r. 1784 stworzył on słynną „Caisse d'amortissement" opartą na zasadzie procentów składanych Price'a. Kasa ta miała być zasilana specjalnymi dochodami w sumie 3 milionów funtów i dochodami, pochodzącymi z wygaśnięcia rent dożywotnich; miały one zwiększać się na procentach składanych.

Dochody jej miały być uważane za „nienaruszalny fundusz" wierzycieli państwa, nawet na wypadek wojny albo innych finansowych lub politycznych trudności. Było to już złą zasadą polityki amortyzacji, gdyż w czasie pożyczania należało zaniechać amortyzacji. Dług miał być zmniejszony w przeciągu 25 lat do 1264 milionów funtów. Cały plan został jednak zaniechany w roku 1788 w związku z wypadkami rewolucyjnymi.

W chwili wybuchu rewolucji wydatki związane z obsługą długu dochodziły do połowy wszystkich dochodów z handlu i wynosiły około 250—300 milionów funtów, podczas gdy kapitał nieskonsolidowanej pożyczki krótkoterminowej (dette flottante) wynosił 1.000 milionów.

Okres Rewolucji Francuskiej. Okres 1789—1800 był jednym z najgorszych pod względem finansowej administracji państwa. Wojny zewnętrzne i wewnętrzne, polityczna chwiejność, stały na przeszkodzie wypuszczania jakichkolwiek długoterminowych pożyczek.

„Patriotyczna" pożyczka 4½% w rentach wieczystych, 5% pożyczka wieczysta, dobrowolna kontrybucja, która miała być zwrócona w chwili odbudowy kredytu państwowego, przymusowe pożyczki z roku 1790, 1793 i 1799, oraz inne, — wszystkie zawiodły [1]).

Administracja finansowa z czasów rewolucji była tak skomplikowana, że jeden z historyków, Granier de Cassaignac, powiedział: „Tylko w dziewiczych lasach Nowego Świata można by znaleźć odpowiednik zawiłych komplikacji finansów rewolucyjnych".

W r. 1789 komisja finansowa Konstytuanty w swym raporcie stwierdziła, że roczne obciążenie dłużnicze wynosiło 271 milionów funtów; było jednak rzeczą niemal niemożliwą ustalić dokładne cyfry kapitału długu. Wielu twierdziło, że długi były jednym z powodów upadku monarchii francuskiej i że ruina finansowa spowodowana była nie tylko skutkiem złych metod stosowanych, ale w równym stopniu — wysokością zaciągniętego długu. Ustrój republikański jednak nie był wcale lepszy, jak to zobaczymy później.

Ulubiony plan „redukowania" długów za pomocą wypuszczania nadmiernej ilości pieniędzy papierowych był zgubny dla handlu i kredytu. Metoda ta spowodowała ogólną dewaluację, podkopanie wiary w wartość waluty i rozpowszechnia-

---

[1]) G. Jèze. Théorie générale du crédit public. 1922, str. 460.

jący się zwyczaj nieprzyjmowania pieniędzy papierowych w zwykłych tranzakcjach handlowych.

Uderzającym rysem zaufania publicznego jest fakt, że nawet wkrótce po zupełnym bankructwie finansowym państwa może ono szybko odzyskać zaufanie i sympatia publiczności odżywa, ilekroć w przemówieniu ministra pada słowo „narodowy".

W r. 1793 dług publiczny pojawił się po raz pierwszy w nowej formie. Cambon zaproponował utworzenie „grand livre de la dette publique", do której miały być zaciągnięte wszystkie istniejące formy długów, jako „dług zunifikowany", 5-cio procentowy. Potem dodano do niego pożyczki w formie annuitetów.

Ta wielka księga utrzymywana była przez specjalne biuro podległe ministerstwu finansów. Oprócz jednego egzemplarza, przechowywanego w Paryżu, istnieje jeszcze dodatkowa „Grand Livre" długów wieczystych w każdym oddziale Skarbu Państwa.

Zapiski do Wielkiej Księgi wciągane były jako „renty", notowane w formie sumy rocznych procentów, płatnych wierzycielom bez określania wysokości kapitału głównego.

Pożyczki księgowano w trojaki sposób:

1) oznaczano tylko numerem w wypadku, jeżeli opiewały na okaziciela (rentes au porteur);

2) rejestrowano na nazwisko właściciela (renty imienne);

3) „renty mieszane", odpowiadające pożyczkom amerykańskim, z rejestrowaną tylko sumą kapitału głównego.

Gdy Montesquieu złożył w r. 1789 swój głośny raport, ocenił on dług publiczny Francji na około 1.186 milionów funtów kapitału głównego. Wobec pilnych potrzeb skarbu, Lecouteuils de Canteley zaproponował stworzenie słynnych asygnat, czyli banknotów, opartych na dobrach ziemskich świeżo skonfiskowanych klerowi. Chociaż pierwotna emisja była ograniczona do 400 milionów funtów, nacisk na skarb, spowodowany wybuchem wojny, doprowadził do coraz to większych emisyj.

Przymusowa pożyczka w wysokości 1.000 milionów, zaciągnięta w r. 1793 i nałożona, jak opiewała ustawa, na „samolubnych i obojętnych bogaczów", nie stanęła na wysokości zadania. Dozwolone więc maximum asygnat podniesiono jeszcze

w tym samym roku do 3.000 milionów. „Pożyczka" ta przyniosła jednak tylko 100 milionów. Nie przynosząc procentów, równała się ona w praktyce konfiskacie wszystkich dochodów wyższych od 9.000 franków rocznie, a w tych granicach była uciążliwym podatkiem.

Wkrótce potem marżę znów odsunięto i we wrześniu r. 1796 emisja asygnat dosięgła olbrzymiej sumy 45.000 milionów.

Asygnaty znalazły kartę w historii jako klasyczny przykład pieniędzy papierowych, które straciły wszelką wartość przez nadmierną emisję.

Emisja asygnat w pierwszym rzędzie nie była wcale zarządzeniem wojennym. Wskutek natychmiastowego wybuchu rewolucji rząd znalazł się w impasie finansowym. Zwłaszcza uwolnienie od podatków arystokracji i kleru udaremniało każdą próbę zrównoważenia budżetu. Deficyt wzrastał. Skoro więc Stany Generalne (États Généraux) zebrały się w r. 1788, ich specjalnym zadaniem było znalezienie środków, któreby zapobiegły zbliżającemu się bankructwu.

Wraz ze skonfiskowanymi dobrami arystokracji i kleru państwo weszło w posiadanie majątku więcej niż wystarczającego na opędzenie nagromadzonego deficytu. Gwarancja wypłacalności istniała, ale chodziło o to, żeby majątek ten od razu upłynnić. W grudniu 1789 r. Zgromadzenie Nar. postanowiło wypuścić serię 5% asygnat po 1000 funtów każda, które miały być przyjmowane od nabywców jako zapłata za zakupione dobra narodowe (biens nationaux). Te asygnaty były częścią długu krótkoterminowego (dette flottante). Nie stanowiąc legalnego środka płatniczego, nie były przyjmowane na równi z gotówką. Już wtedy istniała nadmierna emisja papierowych pieniędzy, nie dających się skonwertować. Asygnaty, wydawane przez Caisse d'Escompte, instytucji założonej przez Turgota w r. 1776, otrzymały przymusowy obieg w r. 1778. Początkowo asygnaty w znacznej części były dyskontowane w Caisse d'Escompte.

Pierwsza emisja asygnat, będących prawnym środkiem obiegowym, została postanowiona dekretem z kwietnia 1790

roku, przy czym suma, do wysokości której emisja została uprawniona, wynosiła — jak już wspomniano — 400 milionów. Asygnaty te były oprocentowane na 3%. Od samego początku były one w obiegu z 5% dyskontem.

We wrześniu 1790 roku wydano dekret, zarządzający emisję dalszych 800 milionów, tym razem bez oprocentowania. Emisja ta była zwykłym pieniądzem obiegowym.

W ciągu dwu lat 1789—1791 wydatki publiczne wzrosły do mniej więcej 1719 milionów, z czego nie więcej niż 470 mil. znajdowało pokrycie w dochodach. Deficyt wynosił zatem około 1250 mil. i wzrastał z dnia na dzień. Ponieważ nie było innego sposobu pokrycia go prócz stworzenia pieniędzy papierowych, porzucono nawet pozory, że się dąży do położenia końca ich obiegowi.

W kwietniu 1792 wypowiedziano wojnę Austrii, a w czerwcu asygnaty spadły do 57% swej nominalnej wartości. W tym czasie wypuszczono asygnaty po 50, 25, 15 i 10 sous, odgrywające rolę zwykłego bilonu.

Bailleul [1]) daje następującą tablicę wartości asygnat:

Data		Cena sprzedaży louis d'ora zawierającego 24 funty, była:
Sierpień	1789	£ 24,07
Kwiecień	1790	„ 25,10
„	1791	„ 26,15
Grudzień	1791	„ 35,05
Marzec	1792	„ 44,10
Wrzesień	1793	„ 83
Styczeń	1794	„ 95
Grudzień	1794	„ 120
Czerwiec	1795	„ 893
Grudzień	1795	„ 5 262
Luty	1796	„ 8.137
Czerwiec	1796	„ 17.950
Wrzesień	1796	„ 45.000

[1]) Bailleul Tableau.... 1796.

Wprowadzając swój system finansowy w roku 1796 Napoleon nie uznał długu, zaciągniętego w czasie Rewolucji. Wszystkie wieczyste annuitety, zarówno stare jak nowe, zostały zamienione za dwie trzecie ich nominalnej wartości na asygnaty, zwane „Dette publique immobilisée", a jedna trzecia została wciągnięta do „Wielkiej Księgi Długów Publicznych" jako jedna trzecia skonsolidowana (tiers consolidé). Te „$^2/_3$" można było zamienić, tylko kupując wyprzedawany majątek narodowy i wkrótce straciły one całą swoją wartość; pozostała zaś część trzecia stała się zawiązkiem obecnego długu państwowego Francji. Jest to fakt znany w historii jako „La banqueroute des deux-tiers" albo konsolidacja Ramela, będąca prawdziwym bankructwem. Spłata 2.500 milionów w bezwartościowych pieniądzach papierowych była niegodziwym trick'iem.

Jak w historii Stanów Zjednoczonych, opisanej w następnym rozdziale, straty były nieobliczalne; największe ciężary zwaliły się na uczciwych i na patriotów [1]).

OKRES „KONSULATU" I PIERWSZEGO CESARSTWA 1800—1814.

Silna indywidualność Bonapartego skupiła dokoła jego osoby zarówno wrogów, jak wielbicieli. Uważano go za wielkiego oponenta zaciągania nowych pożyczek i za niezachwianego zwolennika równowagi budżetowej, oraz prawidłowej i systematycznej administracji finansowej. Faktycznie było to pochlebną plotką; ignorancja Napoleona w sprawach ekonomicznych i finansowych wkrótce wyszła na jaw.

Mały przyrost długu wieczystego w okresie długoletnich i kosztownych wojen, nadmiernych podatków, tłumaczy się tylko nadużywaniem pożyczek krótko i średnio terminowych, sprzedażą Luizjany Stanom Zjednoczonym za 86 milionów franków, celem pokrycia wydatków wojny z Wielką Brytanią, a w szczególności rozpowszechnieniem systemu pobierania

---

[1]) M. Marion. La vie et la mort de papier monnaie, 1921.

kontrybucji od zdobywanych krajów, co później okazało się dla Francji bardzo kosztowne. Napoleon koszty wszystkich swoich wojen opłacał mianowicie kontrybucjami od pokonanych narodów, gdyż nowy system podatkowy, wprowadzony po rewolucji, zaledwie skąpo wystarczał na pokrycie normalnych wydatków państwowych. Wynikiem tego było, że dług wieczysty zwiększał się istotnie b. powoli, ale zasada głosząca, że „wojna sama musi się opłacać" nałożyła na Francję bardzo wielki ciężar, który dał się odczuć dopiero później po upadku Napoleona; kiedy zwycięskie państwa zażądały przesadnie wielkich reparacyj, ciężko przyszło Francji płacić za błędy Bonapartego. Pod rządami jego ministrów Gaudina i Molliena, zaprzestano emisji banknotów o kursie przymusowym.

Nowa Kasa Amortyzacyjna Napoleona. Bonaparte stworzył specjalną „Caisse d'amortissement" nie dla spłaty długów jednak, lecz dla podtrzymywania kursu pożyczek państwowych. Była ona zresztą wyraźnie zwaną „caisse de garantie". „Amortyzacja" — pisał Bonaparte [1]) „jest przestarzałą teorią, odrzuconą przez doświadczenie wszystkich narodów. Należy dać kapitalistom sposobność inwestycji w papierach państwowych, aby pieniądz nie uciekał za granicę".

Kasa zasilana była depozytami izb skarbowych (receveurs généraux), procentami od rent dożywotnich i nieodebranych poborów kleru. Potem przyjmowała również depozyty publiczne, dochody ze sprzedaży terenów państwowych itd.

Mollien był jej pierwszym zarządzającym. W pamiętnikach swoich pisał on, że Kasa w początkach istnienia miała była zużyć około 70 milionów na zakup rent. To spowodowało masowy zakup 5-cio procentowych skonsolidowanych rent, gdyż kupujący spodziewali się później sprzedać je z zyskiem. Gdy wypadki wzięły inny obrót, spekulanci oskarżyli kasę o zmowę z maklerami celem obniżenia ceny rent i burzenia kredytu publicznego. Mollien nie wspomniał jednak, jakie operacje były dokonane dzięki jego autorytetowi i autoryteto-

[1]) Nota z 17-go Ventôse XIII (roku Rewolucji).

wi Kasy. Dochody Kasy powiększały się o procenty jej własnych inwestycyj. Sprzedała ona 4.500 udziałów Banku Francji z istniejących 5000, zarabiając na tej tranzakcji więcej niż milion franków.

Najczęściej Kasa zakupywała renty 5-procentowe. Razem nabyła ich do wysokości 3,8 milionów franków, na ogólną sumę 41 milionów, o wartości nominalnej 77,7 milionów franków. Ale równocześnie Skarb wypuścił 30 razy więcej rent niż ich Kasa odkupiła i osiągnięty zysk 15—20% przepadł [1]). Skarb państwa często pożyczał także bezpośrednio od Kasy.

Używano jej również do kampanij giełdowych dla przysporzenia zysków funduszowi wieczystemu; kampanie te okazały się jednak bardzo kosztownymi dla skarbu państwa.

Najbardziej naruszono fundusze Kasy w r. 1810, gdy skarb — z powodu wojny — znalazł się w trudnościach finansowych. Napoleon zarządził, że Kasa ma emitować specjalne obligi dla spłaty nowego długu państwa i na koszty wojny. Ale dostawcy materiałów wojennych często odmawiali przyjmowania tych obligów tytułem zapłaty za dostarczany towar. Gaudin nazwał Kasę „maszyną do produkowania kredytu".

W końcu Napoleon sprzedał 3½ miliona rent będących własnością Kasy i rozważany był także drugi tego rodzaju „eksperyment", gdy Waterloo spowodowało jego abdykację.

Okres „Odrodzenia" 1814—1820, był okresem tworzenia się mocnego kredytu publicznego w wyniku politycznej stabilizacji, kontroli finansów publicznych przez parlament, wraz z jawną dyskusją nad budżetem. Zagadnienia amortyzacji były rozważane z większą znajomością rzeczy, niż w okresach poprzednich. Widoczny był względny postęp, ale stosunki jeszcze znacznie odbiegały od poprawnych.

W okresie tym musiano pokryć odszkodowania wojenne, narzucone Francji przez sprzymierzonych, dać odszkodowanie emigrantom i wziąć na siebie rozległe płatności wydatków Cesarstwa. Na to wszystko trzeba było dużo pieniędzy. Wolny

---

[1]) Pamiętniki Molliena.

kapitał jednak był tak skąpy, a podejrzliwość tych, którzy posiadali pieniądze do inwestowania, tak wielka, że przez pewien czas rząd francuski nie mógł zaciągnąć pożyczki al pari nawet na 5 procent.

Większość pożyczek kontraktowana była w rentach wieczystych, wiele z nich przeznaczono na pokrycie deficytów budżetowych. Przy końcu okresu „Odrodzenia" wystawiono nawet pożyczkę na sprzedaż z przetargu.

Osiągnięto pewien postęp w cenie emisji pożyczek, która była już nieco wyższa. Doznały też polepszenia warunki techniczne. W r. 1818 wypuszczono nawet pierwszą pożyczkę drogą publicznej subskrypcji.

Usiłowano częściowo spłacać długi, ale w sposób bardzo nieśmiały i to w okresie ciągłych deficytów budżetowych, właśnie kiedy wszelka amortyzacja powinna była być zawieszona.

Opinia publiczna skłaniała się silnie ku amortyzacji za pomocą procentów składanych, wierząc jeszcze w ich skuteczność, a samo istnienie specjalnego urzędu amortyzacyjnego wywierało dobry wpływ psychologiczny na zaufanie publiczności.

Na pokrycie deficytu bieżącego, na wydatki gotówkowe i na zbrojenia używano w znacznym zakresie formy długu krótkoterminowego, nieskonsolidowanego (dette flottante), co było poważnym błędem.

Rząd czynił pewne wysiłki w kierunku amortyzacji. Hrabia Corvetto jako minister finansów wydał w r. 1816 ustawę, wprowadzającą główne zasady, zmierzające do amortyzacji długu, która przetrwała okres trzech ćwierci wieku. Akt z 28 kwietnia 1816 stworzył nową „Caisse d'Amortissement", funkcjonującą na zasadzie teorii procentów składanych Dr. Price'a, w tym samym czasie, gdy Prof. Hamilton z Aberdeen wykazał już bezcelowość i niebezpieczeństwo tej metody. Jest rzeczą ciekawą i zabawną, że Francuzi starali się usprawiedliwić wprowadzenie metody tej na podstawie wspaniałych rezultatów, jakie osiągnąć miała ona w Anglii, kiedy w rzeczywistości tam, jak widzieliśmy, już się załamała zupełnie.

Kasa otrzymała dotację 20 milionów kapitału, powiększoną przez Corvetto w roku 1817 do 40 milionów, ze specjalnym przeznaczeniem dlań dochodów pocztowych. Wpływy Kasy miały być użyte na zakup rent skonsolidowanych, a fundusze powiększone przez procenty składane, zgodnie z zasadą dr. Price'a.

Ustawa z roku 1817 proklamowała nienaruszalność dochodów kasy, zarówno co do dotacji stałej, jak co do rent, przez nią zakupywanych. Kasa miała zupełną autonomię: oddzielona od skarbu Państwa i kontrolowana przez specjalnie wybraną komisję, korzystającą z wielkiej niezależności; nie była ona odpowiedzialną, ani przed rządem, ani przed parlamentem i wolną od ingerencji czynników oficjalnych.

Dzięki nadwyżkom budżetowym rezultatem amortyzacji tego okresu czasu było zmniejszenie długu wieczystego w większym stopniu, niż wypuszczono nowych rent, były one jednak sprzedawane w warunkach, które okazały się bardzo uciążliwymi dla skarbu.

Między rokiem 1816 a 1818 emitowano pożyczki 5-procentowe po cenach, wahających się między 72—87, tzn. praktycznie od 7½ do 9½%. Byłoby rozsądniej, jak zauważył P. Leroy Beaulieu, gdyby stworzono papiery 6—7% po cenie bliskiej ceny minimalnej. Emitowano jednak papiery jeszcze niżej oprocentowane; odszkodowania emigrantów np. na 25 milionów franków wypuszczono po 3%.

W r. 1821 pożyczkę 5% wypuszczono po 85,55, a w r. 1823 wypuszczono drugą pożyczkę tak samo oprocentowaną po 89,55.

Ogółem rząd okresu „Odrodzenia" emitował rent na 35 milionów, a wykupił 54 miliony. Różnica wynosiła około 19 milionów fr. rent.

Od 1816 do 1825, gdy nowa ustawa zmieniła sposób operowania Kasy (przez częściowe odrzucenie zasad dr. Price'a) uzyskała ona około 595 milionów franków wpływów i spłaciła 37 milionów rent.

Rezultat pokazany jest w następującej tablicy:

Data	5-procentowe renty spłacone: w procentach	w kapitale	przeciętna cena spłaty
	Miliony franków		
1816	1,8	20,4	57,3
1817	3,3	43,1	64,8
1818	3,6	51,8	70,5
1819	4,8	67,1	69,1
1820	4,8	73,6	75,5
1821	4,5	77,6	85,4
1822	4,5	80,8	89,9
1823	4,3	75,8	86,8
1824	3,8	77,9	100,8
1825	1,3	26,9	103,0 [1]

Od 1825 do 1830 kasa otrzymała 407 milionów franków kapitału i spłaciła 16,7 milionów rent. Ale spłacanie długu w okresie pożyczania okazało się dla skarbu bardzo kosztowne przez emitowanie rent o wiele niżej ceny parytetowej. Obok tego publiczność była wprowadzona w błąd, wierzeniem w cudowny sposób amortyzacji za pomocą procentów składanych.

Stworzono nominalny dług w wysokości 2.065 milionów franków przy istotnie otrzymanej pożyczce 1.500 milionów; różnica 565-ciu milionów w kapitale była czystą stratą. Zarówno samo istnienie, jak i funkcjonowanie kasy, nie bez słuszności napotkało na wiele krytyki.

W roku 1817 de Villèle udowodnił, że Kasa emitowała renty po 50 franków, a wykupywała je po 60.

Cucheval-Clarigny [2]) pisze o tym okresie: „Gdyby rząd „Odrodzenia", zamiast spłacania zmniejszył zaciąganie nowych pożyczek o sumę równowartościową, skarb państwa zyskałby na tym tyle, ile wynosiła różnica między ceną emisji 37 milionów rent 5% po 71 fr., a ceną wykupu, wynoszącą 80 franków.

---

[1]) M. Vuhrer. Histoire de la dette publique, str. 149.

[2]) Essai sur l'amortissement et les emprunts d'Etat. Paryż, 1886, str. 44.

Różnica około 68 milionów kapitału, wraz z kosztem podwójnej transakcji, jest czystą stratą — poza wydatkami na administrację Kasy". Straty tej ocenianej na 70 milionów, można było uniknąć, gdyby Kasa nigdy nie została stworzona.

W okresie 1825—1830 łatwo było uniknąć wypuszczania nowych pożyczek, obracając dochody, przeznaczone na amortyzację długu (80 milionów rocznie), na deficyty budżetowe, co zmniejszyłoby ciężar podatków o trzy miliony.

Konwersja de Villèle'a z r. 1825. W r. 1824 de Villèle po raz pierwszy we Francji wprowadził metodę konwersji poniżej parytetu. „Minister finansów — mówi jego projekt — upoważniony jest zastąpić istniejące renty 5-cio procentowe rentami 3%-ymi, albo spłacić je".

Gdyby konwersja się udała, rząd uzyskałby do 30 milionów oszczędności rocznie, ale nominalny kapitał długu wzrósłby o 1 miliard fr. Rzeczywistym celem tego planu było uzyskanie dodatkowej sumy na wypłacenie odszkodowania dla emigrantów, nie uciekając się do nowej pożyczki. Projekt został zrazu odrzucony, przyjęto go jednak w roku następnym, 1825.

Rezultat finansowy był zgubny. W zamian za roczną oszczędność wynoszącą 6¼ miliona, powiększono dług nominalny o 203,8 miliony franków [1]).

Rezultat amortyzacji 3-procentowych rent w okresie od 1825—1830 był następujący:

Data	3-procentowe renty wieczyste: w procentach	w kapitale	przeciętna cena spłaty
	Miliony franków		
1825	2,1	50,9	71,5
1826	3,5	77,7	66,6
1827	3,3	77,5	70,4
1828	3,2	77,4	71,6
1829	2,9	77,5	79,5
1830	1,6	44,5	82,0

[1]) P. Leroy Beaulieu. Traité de la Science des Finances, str. 496.

Ponieważ spłaty zapowiadane były publiczności zawczasu, spekulanci łatwo osiągali wielkie zyski, kupując renty te przed zakupami czynionymi przez Kasę, sprzedając jej w oznaczonym terminie wykupu.

Nadwyżki budżetowe przy końcu tego okresu i nieco lepsza polityka spłaty długów wywarły dodatni wpływ na kredyt, tak, że ostatnia pożyczka w wysokości 80 milionów rent 4-procentowych, zaciągnięta przez rząd Burbonów w r. 1830, emitowana była po cenie 102½. Była to jedyna francuska pożyczka, emitowana powyżej parytetu.

ROZDZIAŁ III.

CAŁKOWITA SPŁATA PIERWSZEGO AMERYKAŃSKIEGO DŁUGU PUBLICZNEGO.

Historia amerykańskiego długu publicznego rozpoczyna się z rewolucją Stanów Zjednoczonych o niepodległość (1775).

W żadnym kraju na świecie—pisze D. R. Dewey [1])—finanse państwowe nie znalazły się tak szybko i pod tak gwałtownym wpływem politycznego otoczenia i bieżących wypadków ekonomicznych, jak w Stanach Zjednoczonych. Wpływ ten spowodowany był wieloma przyczynami — częściowo nagłym zerwaniem z krajem macierzystym w r. 1775.

Gdy kolonie amerykańskie ogłosiły swą niepodległość, niechęć do podatków, choćby nałożonych przez własny rząd, i niedostateczna pomoc ze strony Francji i Hiszpanii doprowadziły do tego, że zarówno Kongres, jak i rządy poszczególnych Stanów, podjęły dawny proceder wypuszczania pieniędzy papierowych.

Kraj macierzysty, Anglia, zakazał w r. 1751 emisji asygnat kredytowych przez tzw. banks of paper money dla kolonii północnych, a w r. 1764 — dla wszystkich innych Stanów.

Kontynentalne pieniądze papierowe. Emisja asygnat kredytowych była najpierwszym sposobem zdobycia pieniędzy, do którego uciekł się Kongres kontynentalny. Wypuszczane w ten sposób pieniądze papierowe powodowały wielką szkodę dla kraju, polityka kredytowa Kongresu spotkała się więc z ostrą krytyką. Pierwsze emisje były autoryzowane już w roku 1775 i osiągnię-

---

[1]) Financial History of the U. S. 1922, str. 3.

to z nich 6 milionów $. Zrazu banknoty kursowały po cenie nominalnej. W niektórych wypadkach patrioci oddawali skarbowi państwa monetę brzęczącą w zamian za asygnaty kredytowe [1]).

Środki te uważano za tymczasowe i nie przewidywano konieczności dalszych znaczniejszych emisyj. Ale potrzeba pieniądza wzrastała bardzo szybko, nie zdołano bowiem znaleźć innych źródeł dochodów.

Z końcem r. 1776 udzielono upoważnienia na wypuszczenie 19 milionów $, w międzyczasie zaś asygnaty zdeprecjonowały się poniżej 70% swej nominalnej wartości.

Kongres postanowił wypuścić pożyczkę 5 milionów $, a nie długo potem ustanowiono loterię. Wywierano jednocześnie nacisk na poszczególne Stany, by nałożyły podatki na podtrzymanie rządu federalnego, ale na polecenia te nie zwracano większej uwagi.

W ciągu r. 1777 otrzymano pewną pomoc z subsydiów francuskich; niewielką ilość pieniędzy zdobyto za pośrednictwem pierwszej pożyczki francuskiej, którą Kongres kontynentalny otrzymał od „Farmera Francji" — korporacji, zniesionej przez rewolucję [2]).

Król francuski oświadczył, że w latach 1776 i 1777 dał Zjednoczonym Koloniom 3 miliony funtów, ale tylko dwa miliony doszły do bankiera rządu Stanów Zjednoczonych w Paryżu. Trzeci milion był zaliczką od farmerów.

Zestawienie publikowane w r. 1782 w Dzienniku Kongresu, Tom IV, App. str. 20, wylicza poszczególne sumy, wypłacone przez króla Francji Stanom Zjednoczonym w okresie między rokiem 1778 i 1782. Ogółem było ich 18 milionów funtów na 5 procent rocznie, płatnych po zawarciu pokoju. Spłaty rozpoczęły się w r. 1791 na rachunek rządu rewolucyjnego Francji.

Kongres uciekł się także do podatków celem ściągnięcia 5 milionów $, ale wszystkie środki dostarczyły tylko małą część preliminowanej sumy i okazało się koniecznym wypuścić dalsze emisje banknotów.

---

[1]) Journal of Congress. 27 May 1776.

[2]) R. A. Bayley. Public. Debt of U. S. 1882.

W ciągu r. 1778 upoważniono rząd do 14-tu emisyj w ogólnej sumie 63 milionów $, przy czym wysokość ich wzrastała w miarę, jak zmniejszała się wartość pieniądza. Nastąpiła dewaluacja asygnat kredytowych, mimo usilnych starań celem utrzymania obiegu al pari.

Zabiegi w tym kierunku były różnorodne. Art. 12 Konfederacji z 9 lipca 1778 głosił np., że „wszystkie emitowane asygnaty kredytowe, pieniądze pożyczone i pożyczki zaciągnięte przez Kongres albo pod osłoną jego autorytetu, przed zebraniem się Stanów Zjednoczonych, zgodnie z decyzją obecnej konfederacji — będą uznane jako obciążające skarb państwa, do których uiszczenia i spłaty niniejszym uroczyście się one zobowiązują".

Fałszerstwa były szeroko rozpowszechnione, co Philipps przypisuje szczególnie Anglikom [1]), którzy w ten sposób starali się szkodzić sprawie amerykańskiej [2]). Stany — wypuszczając jednocześnie wielką ilość papierowych pieniędzy, tym szybciej osiągnęły moment inflacji. Kongres zażądał wreszcie zaprzestania wydawania asygnat. Polecenie to na ogół zostało wykonane.

W r. 1799, mimo szybkiej dewaluacji pieniędzy papierowych, Stany nie poczyniły żadnych skutecznych kroków w kierunku wykupienia not będących w obiegu, i dolar papierowy wart był tylko 12 centów. Przy końcu tego roku wartość jego spadła do 3 centów, potem do 2, a potem wyszedł wogóle z obiegu.

„Papier teraz był wart więcej jako plakat ogłoszeniowy albo malowanka, niż jako środek jakiejkolwiek spłaty. Sklep pewnego golarza był tymi pieniędzmi oklejony, a przez ulice przeprowadzono psa umaczanego w smole, do której przylepiano takie banknoty" [3]).

---

[1]) Phillips. American paper currency II. str. 70 — 71.

[2]) „Wielu—pisze Bolles (Fin. Hist. of U. S. 1774—89, str. 151)— w Wielkiej Brytanii i innych krajach wierzyło, że jeżeli zniszczonoby kontynentalne pieniądze papierowe, Amerykanie musieliby się poddać dla braku funduszów. Z tego powodu rząd angielski popierał fałszerstwo pieniędzy".

[3]) Ch. Summer. History of American Currency, str. 76.

Rząd upoważniony był do emitowania następującej ilości asygnat [1]):

W roku 1775	—	6	milionów $
„ 1776	—	19	„ „
„ 1777	—	13	„ „
„ 1778	—	63.5	„ „
„ 1779	—	140	„ „

Ponieważ banknoty emitowane były przez poszczególne Stany, oceniano, że w niektórych okresach podczas wojny było w obiegu przynajmniej 300 milionów $. W owym czasie w Stanach Zjednoczonych nie było więcej niż 3 miliony ludności.

Aż do r. 1780 Kongres wielokrotnie zapewniał opinię publiczną, że każdy dolar papierowy będzie wykupiony za pełną cenę swej wartości. Potem jednak Kongres musiał przyznać fakt deprecjacji. Najpierw oficjalnie oświadczono, że banknoty warte są tylko 1/40 ich nominalnej wartości, a następnie przyjmowano je tylko na spłatę nadzwyczajnego podatku, nałożonego jedynie w celu wycofania ich z obiegu. Był to oczywisty akt faktycznego wyparcia się długu.

Repudiacja długów. Banknoty starej emisji spadały w gwałtownym tempie do 500 za jeden, aż przestały cyrkulować. W odległych zakątkach południowych Stanów były one jeszcze w obiegu prawie rok i dewaluacja osiągnęła 1000 za jeden.

Banknoty nowej emisji „new tenor" wnet poszły tą samą drogą co i stare, doznając stopniowo zniżki, aż do r. 1781, gdy wartość ich wynosiła 4 za jednego dolara srebrnego. W roku 1791 oceniano, że jeszcze 72 miliony znajdowały się w ręku ludności, która oczekiwała, że ostatecznie banknoty będą wykupione po pełnej ich wartości.

Deprecjacja nie była niczym innym, jak podatkiem, nałożonym na tych, którzy nie mogli obronić się od ich przyjmowa-

---

[1]) State Paper Finance V. 764.

nia. „Oczywiście — mówi Ch. J. Bullock [1]) — był to podatek źle rozłożony, niesprawiedliwy i niesłuszny".

H. Phillips Jr. w „Historical sketches of American Paper Currency" (1866) pisze: „Gazety pełne były skarg na niesprawiedliwe postępowanie. Ruina i nędza ogarnęły jedną część społeczeństwa, na co reszta nie zwracała uwagi, bogacąc się kosztem tamtych... Ameryka rozpoczynała swoją karierę państwową jako bankrut, krzywoprzysięzca bez wiary, ukoronowany ruiną najlepszych swych przyjaciół. Po upływie prawie całego wieku, krzywdy, wyrządzone przez rewolucję, nie przestały jeszcze krwawić..." [2]).

Sytuacja była tak groźna, że niemal jednym z pierwszych kroków, przedsięwziętych już w projekcie ustalającym ramy nowej konstytucji, było wydanie zakazu emitowania asygnat kredytowych przez Stany i uchwalenie środka zapobiegawczego, który rządowi związkowemu miał uniemożliwić tego rodzaju operacje.

„Po zatruciu moralnym jednostek, pisze Bolles [3]), podstępny jad wżarł się aż do wnętrzności samych przywódców narodu i doprowadził ich do tego, że wykonali swój nieuczciwy plan, zapierając się długów. Waszyngton pierwszy został omaniony".

„Kongres w wstrząsającej odezwie do ludności oświadczył, że zbankrutowana, niedochowująca przyrzeczeń Republika będzie nowością w świecie politycznym; będzie się ona przedstawiała jak zwyczajna prostytutka, wśród czystych i szanownych matron". „Jednak — ciągnie dalej — już w 90 dni po wyrzeczeniu tych słów, Stany Zjednoczone wypierając się długów, stały się „zwyczajną prostytutką". Zbankrutowana i niedochowująca przyrzeczeń Republika była wystawiona w pełnym świetle i blasku na pogardę świata cywilizowanego".

„Nie ulega wątpliwości, że trudności Kongresu były wielkie, ale żaden nacisk nie powinien był być uważanym za dosta-

---

[1]) Finance of U. S. 1775—89, str. 138.

[2]) Przytoczone przez E. R. A. Seligmana w Currency Inflation and Public Debt.

[3]) Bolles. Financial History of U. S. str. 219.

teczny dla zatopienia państwa w odmęcie nieprawości. Za każdą cenę należało dochować wiary i przyrzeczeń. W owych czasach istniało dość patriotyzmu, by można było postarać się o zawieszenie wypłat, albo pozyskać ich odroczenie. Zaparcie się długów było równie nieuczciwe, jak niepotrzebne" [1]).

Plan finansowy Roberta Morrisa:

W r. 1783 dług zagraniczny wynosił 7,9 milionów $, a dług krajowy — 34,1 miliony; ogółem 42 miliony $. Roczne odsetki wynosiły 2,4 milionów $.

Na ministra finansów powołano wówczas Roberta Morrisa, który w głośnym liście do Kongresu naszkicował pozytywny plan finansowy.

Pierwszym krokiem w kierunku odrodzenia kredytu — mówił Morris — jest wycofanie wszystkich niespłaconych bonów kontynentalnych. Drugim jest zagwarantowanie konsolidacji długu publicznego i przeznaczenie specjalnych dochodów na spłatę poszczególnych pożyczek.

Metodę płacenia procentów od długów wewnętrznych za pomocą zaciągania zagranicznych pożyczek uznano za rujnującą i zażądano jej zarzucenia. Płacenie odsetek długu publicznego miało być zabezpieczone przez określone fundusze. Fundusze te im zasobniejsze, tym bardziej chroniłyby od zgubnego deficytu, podczas gdy nadwyżka służyłaby do natychmiastowego spłacenia części długu i w ten sposób wzmocnionoby kredyt.

Morris następnie proponował taryfę celną 5%-ową, 1 dolar pogłównego, podatek od ziemi w wysokości 1-go $ za 100 akrów, i akcyzę w wysokości $^1/_8$ dolara za każdy gallon alkoholu. Ewentualna nadwyżka, osiągnięta z każdego z tych podatków, szłaby na fundusz amortyzacyjny, na którego rachunek możnaby zaciągać w razie potrzeby nowe pożyczki. Jak widzimy, w intencji Morrisa fundusz amortyzacyjny służyłby jako pogotowie kasowe na nowe pożyczki.

---

[1]) Op. cit. str. 220.

W 6 miesięcy później Kongres powziął ważną uchwałę stypulującą, że jeśli kiedykolwiek czysty dochód z jakiegoś funduszu — uchwalonego przezeń i przyznanego przez Stany na konsolidację długu już zaciągniętego, albo też na zaciągnięcie przyszłych pożyczek dla podtrzymania wojny, — przewyższy sumę, potrzebną na zapłatę odsetek całego długu publicznego, nadwyżki tego rodzaju dochodów mają utworzyć fundusz amortyzacyjny, przeznaczony wyłącznie na spłatę kapitału dłużniczego i nie powinny być pod żadnym warunkiem obrócone na inne cele.

Była to uchwała pod każdym względem prawidłowa. Nie znalazła, niestety, praktycznego zastosowania.

Gdy plan ten znowu upadł, Kongres uciekł się do sprzedaży gruntów państwowych jako do ostatniego środka ratunku. Ustawa z 1784/5 proponowała, by wszystkie fundusze, uzyskane ze sprzedaży gruntów, nie były używane na żadne inne cele, jak na amortyzację długów państwowych.

Dług wzrastał, dzięki konwersji niezapłaconych odsetek, na nowy kapitał dłużniczy. Od 1782 do 1786 zebrało się ich więcej niż 6 mil. $. Gdy dług skonsolidowano, wyniósł on przeszło 13 mil. $. Nie istniały ani regularne spłaty, ani amortyzacja, gdyż gotówka nie wpływała w dostatecznych ilościach. Jedynymi dochodami, jakimi rozporządzał Kongres, były powtarzane „rekwizycje", które w praktyce dawały bardzo mało.

I tak w r. 1781 zażądano 8-iu milionów $, a rekwizycja dała tylko 1,5 miliona. Od 1781 do 1786 poszczególne Stany były opodatkowane sumą w wysokości ponad 15 milionów, z czego zapłaciły tylko 2,5 miliona.

W roku 1787 konstytucja związkowa, między innymi daleko sięgającymi postanowieniami, głosiła, że Kongres Federalny „był w mocy pożyczania pieniędzy w imieniu Stanów Zjednoczonych", oraz że „wszystkie pożyczki zakontraktowane i zobowiązania zaciągnięte przed wejściem w życie Konstytucji, będą równie prawomocne w Stanach Zjednoczonych za czasów

jej trwania, jak i za czasów Konfederacji", wreszcie, że „żaden ze Stanów nie może bić pieniędzy, ani emitować asygnatów".

Konsolidacja długu rewolucyjnego. Pierwsze Zgromadzenie Izby Reprezentantów, po wejściu w życie nowej Konstytucji, poleciło sekretarzowi skarbu opracować i przedstawić plan dla podniesienia kredytu publicznego, co uczyniono w roku 1790. Sprawozdanie, znane jako „Raport Hamiltona", stało się podstawą różnych ustaw, dotyczących konsolidacji i spłaty długu publicznego.

Hamilton polecił, że przede wszystkim powinny być zlikwidowane pożyczki zagraniczne, reszta zaś długu — w terminie jak najwcześniejszym.

Różnica przekonań istniała co do wewnętrznego długu Konfederacji, gdyż wartość rynkowa niektórych papierów pupilarnych była tak mała, że uważano, iż niesłusznym było płacić nominalną cenę tym właścicielom, którzy nie byli pierwotnymi nabywcami. Proponowano, by nowym właścicielom wypłacano cenę rynkową, a różnica między tą ceną a ceną al pari powinna być dana tym, od których papiery nabyto.

Dług St. Zjednoczonych krajowy i zagraniczny, skonsolidowany i nie skonsolidowany, oceniany był w tymże r. 1790 na 54 miliony dolarów. Dług zagraniczny składał się z pożyczek od rządów i prywatnych jednostek w Europie. Cały dług przedstawiał się następująco:

Suma pożyczek w kapitale:	miliony funtów	miliony dolarów
Od królewskiego skarbu Francji na 5%	24	
W Holandii, gwarantowane przez dwór francuski 4%	10	
	34	= 6,3
Od królewskiego skarbu Hiszpanii na 5%		0,17
W Holandii 4 pożyczki na 4 i 5%, 9 mil. florenów. .		3,6
Zaległe odsetki powyższych pożyczek wynosiły . .		1,6
Kapitał zlikwidowanej pożyczki krajowej		27,4
Zaległe odsetki z tej pożyczki do końca 1790 r. .		13,0
Nieskonsolidowana pożyczka oszacowana była na .		2,0
Ogólna suma wynosiła mil.		$ 54,07

Raport zalecał, by „Stany skrupulatnie wywiązywały się z kontraktów, zaciąganych z wierzycielami. Zaległe odsetki zasługują na takie same uwzględnienie spłaty, jak sam kapitał dłużniczy". Miała być zaciągnięta pożyczka, płatna obligami starego długu i mająca pochłonąć wszystkie krajowe zobowiązania niespłacone. W dodatku do tej pożyczki konwersyjnej miała być zaciągnięta pożyczka w wysokości 10 milionów $, która mogła być płaconą po połowie w istniejących obligacjach i w gotówce.

Na pokrycie rocznej obsługi długu proponowano przeznaczenie opłat od tonażu i cła importowe. Dochody z poczty, szacowane na 100,000 $, miały być zarezerwowane jako fundusz amortyzacyjny. Minister skarbu — chociaż uważał konsolidowanie długu narodowego za błogosławieństwo dla państwa — był jednak daleki od przeświadczenia, że długi publiczne są narodowym błogosławieństwem i nie skłaniał się do pragnień niektórych, by włączyć je do systemu finansowego państwa jako zasadę podstawową, wierzył natomiast że stwarzanie długów musi zawsze iść w parze z środkami ich spłaty. Dlatego radził, żeby czysty dochód poczty, aż do wysokości 1 miliona dolarów, został przekazany specjalnej komisji. Komisja ta miała nim administrować, używając go na spłatę istniejącego długu, albo przez zakup obligów państwowych na rynku, albo przez bezpośrednie umarzanie kapitału.

Zaproponowano też, by była ona upoważnioną także do zaciągnięcia na własny rachunek pożyczki, nie przekraczającej 12 milionów dolarów, w celu:

1) Spłacania sum, należnych z tytułu długu zagranicznego.
2) Dostarczania sum, brakujących na uiszczenie odsetek od długu krajowego.
3) Ponownego skonsolidowania pożyczki narodowej na 5%.
4) Zakupywania na rynku pożyczek wewnętrznych, jeżeli spadną poniżej ceny nominalnej.

Główna waga i znaczenie początków historii finansów publicznych amerykańskich dla obecnej epoki spoczywa w fakcie, że rząd Stanów Zjednoczonych odziedziczył od Stanów, z których się składał, szkodliwe pojęcie mieszania długu publicznego z pieniądzem obiegowym.

Generał Hamilton utrzymywał, że dług publiczny w przechodzeniu swoim z ręki do ręki stanowi część gotówki obiegowej. Powiedział on: „Jest faktem dobrze znanym, że w krajach, gdzie dług państwowy był odpowiednio konsolidowany i gdzie cieszył się stałym zaufaniem, spełnił on większość zadań pieniądza. Czyli, innymi słowy, papiery wartościowe w głównych transakcjach kupieckich obiegają jak gotówka".

Ustawa konsolidacyjna z r. 1790: System finansowy Hamiltona był w ogólnych zarysach objęty *Aktem konsolidacyjnym z r. 1790.* Poprzednio dług umarzany był przez specjalnie mobilizowane na ten cel fundusze. Pretensje wierzycieli były ustalane corocznie, stosownie do skłonności kongresmenów, przynależności partyjnej, albo intryg członków Izby Ustawodawczej. W ustawie konsolidacyjnej wierzyciel publiczny nabywał prawa własności do ustanowionych funduszów.

Dobra wola poszczególnych Stanów odpowiadała za stałe dostarczanie w dostatecznej ilości dodatkowych funduszów na spłatę odsetek od wszystkich nowych pożyczek.

W zamian za to nowe specjalne zabezpieczenie spodziewano się, że wierzyciel zgodzi się dobrowolnie na obniżenie swoich dochodów. Aby uiścić odsetki według obowiązującej wówczas stopy 6-ciu od 100, rząd potrzebowałby dochodów w wysokości 5 milionów. Uważano to za zbyt dotkliwe obciążenie nowej machiny fiskalnej.

Wobec tego miano wymienić stare 6%-we obligi, na nowe skonsolidowane pożyczki i bony. Na każdą subskrybowaną sumę miały być wydane dwa bony: jeden 6%, opiewający na sumę, równającą się $^2/_3$ subskrypcji i drugi na $^1/_3$, który miał przynosić

6% dopiero po roku 1800. Te dwa rodzaje obligów znane były jako „obligi 6%" i „obligi odroczone" (deferred stock).

Pozostałe przeszło 13 milionów $ nieskonwertowane, z odsetkami nagromadzonymi do r. 1791, miały być wymienione tylko na specjalny rodzaj papierów proc., spłacalnych na żądanie i oprocentowanych na 3%.

Wobec wierzycieli konwersja długu na nową pożyczkę skonsolidowaną nie była obowiązkiem, lecz propozycją. Kto odmówił podpisu, nie tracił swych praw. Prawa te pozostały nienaruszalne, lecz w ciągu r. 1791 musiał poprzestać na zmniejszonej stopie procentowej, obowiązującej subskrybentów nowej pożyczki, i jednocześnie być narażonym na niepewność dowolnie wyznaczanych na amortyzację sum i wykup w nieokreślonym czasie. W tych warunkach publiczność subskrybowała nową pożyczkę i konwersja spotkała się z powodzeniem.

Fundusz amortyzacyjny z r. 1790. Akt, ustanawiający pierwszy federalny fundusz amortyzacyjny, został przyjęty także uchwałą z r. 1790. Przewidywał on, że nadwyżki dochodów z importu i opłat od tonażu w tymże roku będą użyte na zakup długu publicznego po cenach rynkowych, nie przekraczających ceny parytetowej.

Dla wzmocnienia funduszu Komisja była upoważniona do zaciągnięcia pożyczki do 2 milionów, oprocentowanej nie wyżej niż 5%, celem częściowego wykupu starych długów. Kiedy to zostało uczynione, postanowiono z odsetek długu zakupywanego przez Komisję zachować rocznie sumę, nie przekraczającą 8% sumy pożyczonej, która miała być przeznaczona na spłatę procentów i amortyzację kapitału.

Pierwsze sprawozdanie Komisji Funduszu Amortyzacyjnego wykazuje, że postąpiła ona w myśl ustawy, zakupując 278.000 pożyczki po przeciętnej cenie 54 centów za dolara. Drugie sprawozdanie wykazuje, że zakupiono 1,1 milionów obligów za 700.000 po przeciętnej cenie 62 centów za dolara. Zakupy Komisji — jak to było do przewidzenia — podniosły cenę papierów państwowych.

Fundusz amortyzacyjny z 1790 r. nie nosił wówczas takiej nazwy i — ściśle mówiąc — nie zasługiwał na to miano. Nie był on bowiem instytucją stałą, ale przelano doń niektóre dochody jednego tylko roku 1790, gwarantując nieokreśloną nadwyżkę ze specjalnego źródła, a nie z ogólnych rocznych dochodów. Jako nadwyżka nie był nienaruszalny, gdyż mógł być zniesiony przez ustawodawców, gdyby tego chcieli.[1]) Z drugiej strony figurował on w oddzielnym rachunku, pozostawał pod kontrolą specjalnej komisji i, jak mógł, czerpał swe dochody z pożyczek. Ponieważ pożyczki te wymagały odkładania corocznie 8% na uiszczenie odsetek i spłatę kapitału, wynikała stąd komplikacja jednego funduszu amortyzacyjnego w ramach innego funduszu.

Powodzenie przeprowadzonego planu konwersji długów zachęciło Hamiltona do wystąpienia z propozycją ustanowienia prawdziwego funduszu na spłatę długów i aktem z roku 1792 poczyniono dalsze zarządzenia. Ustawa ta pomnożyła fundusze w ręku komisarzy przez dodanie dwóch innych pozycyj do funduszów z nie wydanej części nadwyżek, uchwalonych aktem z r. 1790, a mianowicie:

1) odsetek, nagromadzonych za papiery proc. zakupione, spłacone albo w jakikolwiek sposób nabyte przez skarb;

2) niezużytkowanej części sum, przeznaczonych na spłatę odsetek od długu publicznego.

Obciążenia tego powiększonego i progresywnego funduszu amortyzacyjnego były:

a) przeznaczenie 8% na rachunek wszelkich pożyczek, zaciąganych z tytułu funduszu amortyzacyjnego;

b) zakupywanie różnych papierów proc. w odpowiednim stosunku aż do chwili, kiedy dochód funduszu dorówna 2% ogółu niewykupionych obligów 6%-owych;

c) w takim wypadku powinno się spłacać rocznie 2% z niewykupionych obligów 6-procentowych;

d) gdyby pozostała jaka reszta, byłaby ona użyta na wycofywanie obligów jeszcze w obiegu.

---

[1]) E. A. Ross. Sinking Funds 1892.

Wszystkie przyszłe zakupy miały być czynione po najniższych cenach na otwartym rynku, albo drogą tajnego przetargu.

Ustawa z r. 1792 wprowadza dwa nowe rysy, które sprawiły, że fundusz wykupowy z r. 1790 stał się podobnym do funduszu amortyzacyjnego angielskiego. Postanawiała ona, że procent jest nienaruszalny i w ten sposób wiąże rząd z polityką amortyzacyjną, nawet gdy to zmuszało go do zaciągnięcia nowych długów, wyżej oprocentowanych. System ten jednak był o wiele mniej sprawny niż system Pitta, gdyż poza rocznymi odsetkami od posiadanych obligów, nie miał on stałych dochodów.

Ponieważ akt z roku 1792 nie przeznaczał żadnych specjalnych dochodów na spłatę długu, działalność funduszu amortyzacyjnego była zbyt słaba, by wydać jakiekolwiek rezultaty. Praktycznym wynikiem tej nowej ustawy było, że dodawała ona do głównego źródła dochodu przeznaczonego na wykup długu, jakim były nadwyżki z r. 1790 — regularne odsetki, gromadzone z obligów, zakupionych z tych zasobów. Sprawozdania komisarzy wykazywały dwa rodzaje zakupywanych obligów: jeden za pieniądze, wpływające z pożyczek zagranicznych, zaciągniętych na podstawie aktu z roku 1790 i drugi, za pieniądze otrzymywane jako odsetki, na mocy prawa z 1792.

Wyniki funduszów amortyzacyjnych do r. 1795, w którym to czasie utworzono nowy fundusz, były o wiele gorsze od spodziewanych.

Mimo wszystkich starannie opracowanych i pełnych ambicji zarządzeń, uczyniono bardzo mało. Dlatego też, gdy Kongres zebrał się na sesję w roku 1794/5, panowało powszechne przekonanie, że należy zrobić coś naprawdę skutecznego dla umarzania długu.

W swym drugim sprawozdaniu o kredycie publicznym, złożonym w styczniu r. 1795, Hamilton stwierdził, że dług państwowy poza pożyczkami, które były czasowymi zaliczkami dochodów, wynosił 77,5 milionów $. Nalegał on, by poczyniono kroki celem jego likwidacji, określono plan spłaty oraz zapobieżono stopniowemu kumulowaniu się długu, co ostatecznie jest niebezpieczeństwem dla każdego rządu.

Wysunął on bardzo skomplikowany plan funduszu amortyzacyjnego. Dzięki jego działaniu jednak — uwzględniając pewne zmiany w postępowaniu, poczynione w czasie gdy Gallatin zarządzał skarbem — dług powoli umarzano.

Hamilton określał dług publiczny jako „własność, której istnienie polega na zaufaniu do rządu. Jej treścią jest przyrzeczenie. Jej rzeczywista wartość zależy od przeświadczenia, że obietnica będzie stanowczo wypełniona".

Zarządzenie, wydane przez Hamiltona, w celu wykupywania długu z rynku, było uwieńczone dobrymi wynikami, tak, że papiery publiczne, których cena spadła bardzo nisko, potem stale szły w górę.

Fundusz amortyzacyjny Hamiltona z r. 1795 był daleko idącym środkiem, dysponującym nadwyżką dochodów kraju w przeciągu więcej niż ćwierć wieku. Zlikwidował on definitywnie 46 milionów $, czyli około $^3/_5$ całego długu. Powiększył także znacznie władzę komisarzy funduszu amortyzacyjnego i oddał im do dyspozycji szersze środki, które po raz pierwszy otrzymały nazwę „funduszu amortyzacyjnego".

Fundusz ten był powiększony przez następujące dodatkowe dochody:

1) Tyle stałych podatków, by wraz z istniejącymi dochodami umożliwiły one komisarzom spłatę 2% rocznie 6-procentowej pożyczki, poczynając od r. 1796.

2) Nadwyżka dywidendy 2 milionów $ rządowych obligów Banku Stanów Zjedn. po odliczeniu odsetek, narastających na reszcie pożyczki od banków.

3) Tyle stałych podatków, ile wraz z nadwyżką dywidend wystarczyłoby na zapłacenie rocznie 200.000 $ na rachunek pożyczki bankowej, aż do r. 1802, żeby potem można było rozpocząć wykup „odroczonych obligów".

4) Dochody ze sprzedaży gruntów państwowych.

5) Dochody z pożyczek, odziedziczonych po starym rządzie.

6) Wszystkie nadwyżki dochodów z każdego roku, nie mające określonego przeznaczenia w następnej sesji Kongresu.

Wymienione źródła dochodów miały trwać dopóty, dopóki cały istniejący dług wewnętrzny, zarówno jak pożyczki pomocnicze, nie będą całkowicie umorzone.

Tak utworzony fundusz amortyzacyjny, posiadający zagwarantowaną nienaruszalność, powierzony został pod opiekę komisarzom dla wykupienia długu publicznego. Dochody jego nie mogły być użyte na żaden inny cel, dopóki dług państwowy nie został zredukowany jedynie do obligów 3-procentowych. Potem Kongres mógł dysponować tymi pieniędzmi według swego uznania.

Fundusz amortyzacyjny z roku 1795 był najbardziej „sztywny", jaki można sobie było wyobrazić. Ustawa starała się ustalić go na wiele lat naprzód.

Sekretarz Walcott zauważył, że „ponieważ postanowienia prawne dotyczące komisarzy funduszu amortyzacyjnego są kategoryczne, ponieważ inwestowano i przeznaczono na amortyzację stałe fundusze, rozumie się, że stopniowa roczna spłata długu... była nieodwołalnym postulatem w stosunku do wierzycieli".

W swych raportach Hamilton powtarza zasadę, że „tworzeniu długu zawsze powinno towarzyszyć uchwalanie środków na jego spłacenie". Wspomina on o rezultatach 1-procentowego funduszu amortyzacyjnego Pitta z roku 1792-98 i dodaje: „Niechaj Stany Zjednoczone nigdy później nie żałują, że zbyt długo odwlekały z zastosowaniem niezbędnych „ostrożności".

Fundusz amortyzacyjny „jako główna podstawa kredytu, musi być utrzymany nawet w okresach deficytu". W związku z czym prof. H. C. Adams słusznie zauważył, że: „Błędem jest twierdzić, iż kredyt publiczny zależy od utrzymywania nienaruszalnych rat. Zależy on raczej od prostoty rachunków publicznych". [1])

Fundusz amortyzacyjny amerykański różnił się od funduszu poprzednio utworzonego w Wielkiej Brytanii tym, że nie był tylko przeznaczony do spłaty wyłącznie ściśle określonych

---

[1]) H. C. Adams. Public Debts, str. 265.

długów już zaciągniętych, lecz że spłaty odsetek i obciążeń z tytułu długu były czynione jednocześnie ze spłatą kapitału i objęte planem wielu podobnych systemów amortyzacji, wprowadzonych na kontynencie europejskim.

Gallatin krytykował „zwodniczy i bezużyteczny aparat, którym Hamilton, naśladując Pitta, obciążył bardzo prosty przedmiot spłaty długów", oświadczając, że sumy przeznaczone na ten cel po roku 1795 „nie wywołały żadnego innego skutku prócz tego, że jeszcze bardziej skomplikowały system, już z natury rzeczy dość zawiły".

Można więc zauważyć, że wczesne poczynania finansowe amerykańskie uległy wpływom systemu angielskiego.

Głównym celem ustawy z r. 1795 było zapewnienie regularnych spłat obligów 6-procentowych i „odroczonych" (deferred). Ustawa ta w rzeczywistości konwertowała je na terminowe annuitety 8%-we, wygasające w 23 lata od chwili płatności pierwszej raty. By na ten cel uruchomić jakieś fundusze, intencją jej było skonwertowanie pożyczki holenderskiej na krajową, przez podniesienie oprocentowania o ½%. Wierzyciele jednak nie chcieli wymienić swoich już prawie dojrzałych obligów na nową pożyczkę wewnętrzną, projekt ten zatem upadł. Tak więc rząd widział się zmuszonym sam, w myśl kontraktu, znaleźć środki na spłacenie w przeciągu najbliższych 15 lat 12,2 milionów $, nie objętych planem.

Z nieoczekiwanym żądaniem wypłacenia 5 milionów $ wystąpiły Holandia i Bank Stanów Zjedn. By uczynić zadość pretensjom, upoważniono komisarzy zaciągnąć pożyczkę do wysokości 5 mil. dol. przez emisję skonsolidowanych 6%-wych obligów, nie podlegających wykupowi przed rokiem 1819. Gdy komisarze usiłowali wypuścić tę pożyczkę, obligi znajdowały nielicznych tylko nabywców i próba okazała się poronioną; umieszczono zaledwie 80.000 $, za co otrzymano 70.000 $ gotówką.

Wreszcie została sprzedana część obligów Banku Stanów Zjednoczonych, będących w posiadaniu rządu. Było to poważnym naruszeniem funduszu amortyzacyjnego, jeżeli zauważymy, że jednym ze źródeł jego dochodu były dywidendy od obli-

gów bankowych. Hamilton oświadczył, że był to krok omaniający i fatalnie naruszający metodę spłacalności długu.

Doświadczenie wykazało błędy systemu i sekretarz Skarbu Walcott zażądał dodatkowej sumy miliona i ćwierć rocznie, celem dokładnego wykonania planu spłaty długu.

Chociaż środki te były niewystarczające, pomyślny rok 1797 pozwolił na przeznaczenie 1,6 miliona $ zwyczajnych dochodów na redukcję długu. Również w r. 1798 dochody były obfite i przy preliminowanych rozchodach pozostałaby na amortyzację znaczna nadwyżka, ale koszty wojny pochłonęły ją i o wiele przewyższyły.

Gdy nadeszła pora wypuszczenia następnych 5 milionów $ pożyczki, okazało się, że praktykowana stopa procentowa 6% była zbyt niska dla emisji parytetowej. Ofiarowano więc 8%. Widzimy tutaj zasadniczą b. ważną różnicę postępowania w porównaniu do Francuzów i Anglików.

W sprawozdaniu szacunkowym za r. 1800 Komisja Budżetowa (Ways & Means) rozpatrzyła sposób zapewnienia sobie stałych dochodów nie tylko dla spłaty odsetek od długów, lecz również dla stopniowego i terminowego amortyzowania kapitału dłużniczego.

Z Jeffersonem rozpoczyna się nowa era amortyzacji długów. Oświadczył on w r. 1801, że administracja jego podporządkowuje wszystkie inne cele spłacie długu, a minister finansów Gallatin oznajmił, że była ona z pewnością najgłówniejszym powodem powołania go na to stanowisko.

Wydano drugą ustawę, dotyczącą amortyzacji. Gallatin zdecydował, że fundusze przeznaczone na ten cel po r. 1795, nieprzelane na rachunek Komisarzy funduszu amortyzacyjnego, nie stanowią kontraktu z wierzycielami i dlatego nie są bezwzględnie nienaruszalne. Jak każda inna zwyczajna ustawa, może ona być uchylona bez naruszenia zaufania i nie przedstawia zabezpieczenia dla ewentualnej spłaty długu.

Zdołał on zredukować dług nie przez wprowadzenie nowych oszczędności, ani przez podwyższanie podatków, ale poprostu dlatego, że ustały nadzwyczajne wydatki rządu.

Zaczął on w r. 1801 publikować regularne roczne raporty o stanie finansów państwowych, kontynuowane po dziś dzień.

Fundusz amortyzacyjny z r. 1802. Celem ustawy z r. 1802 było zapewnienie równie stałych środków na spłatę całości długu jak te, które przyniosła ustawa z r. 1795 dla obligów 6-cio-procentowych i „odroczonych" (deferred stock). Zreorganizowała ona „sinking fund", dodając do niego:

1) Fundusze, przeznaczone na odsetki od kapitału.
2) Taką ilość stałych dochodów, by całość wynosiła 7,3 milionów $ rocznie.

Przekazano więc komisarzom funduszu amortyzacyjnego roczną ratę w wysokości 7,3 milionów $ na całą obsługę długu. Wszystkie płatności miały być wykonywane w następującym porządku:

1) Sumy płatne na rachunek starego funduszu amortyzacyjnego.
2) Odsetki i spłaty bieżącego długu albo przyszłych pożyczek, zaciągniętych w związku z długiem.
3) Zaległe raty od istniejących długów.
4) Stopniowy wykup na rynku pozostałego długu.

W roku 1802 Kongres zarządził, że po wykupieniu większej części długu, ewentualne saldo sum przeznaczonych corocznie na spłatę długu, a niewydanych, powinno być przelane do „funduszu nadwyżkowego".

Roczna nadwyżka jednak, nie będąc gwarantowaną była niepewna, nie dając żadnego zabezpieczenia wierzycielowi, zależała bowiem od wysokości wydatków państwowych. Niepewność tę usunęła ustawa z roku 1802, przewidując nadwyżkę i przeznaczając ją z góry dla funduszu amortyzacyjnego, przed wszystkimi innymi pozycjami. W rezultacie wszelkie płatności dłużnicze w granicach sumy 7,3 milionów $ rocznie, miały mieć pierwszeństwo przed innymi wydatkami bieżącymi.

Akt ten był uzupełnieniem planu amortyzacyjnego z roku 1795. Upraszczał on istniejący system, łącząc różne pozycje

w jedną, rozszerzony ponadto przez dodanie 1,2 miliona $ do jego stałych dochodów. Zmiany w nim polegały na przelaniu sum, przeznaczonych na odsetki, do funduszu amortyzacyjnego, równocześnie obarczając go obowiązkiem całej obsługi długu. Nie odebrano dawnemu funduszowi ani jednego źródła dochodu.

Od tego czasu począwszy, dochody ustawicznie przewyższały preliminarze i wobec pełnego skarbca spłata długu postępowała szybko.

W transakcji zakupu Luizjany w roku 1803 Stany Zjednoczone zobowiązały się zapłacić Francji 15 milionów $, z czego 3,75 miliony $ miały być wypłacone amerykańskim kupcom jako likwidacja różnych należności od rządu francuskiego, reszta zaś, w sumie 11,25 milionów $, miała być zapłacona w obligach 6-procentowych.

Aktem stwarzającym te obligi, została dodana do funduszu amortyzacyjnego dalsza suma w wysokości 700.000 $ rocznie, w celu umożliwienia komisarzom spłaty odsetek od niego. Suma ta miała być wypłacana z podatków od importu i tonażu.

Fundusz amortyzacyjny został więc podwyższony w roku 1804 do 8 milionów $ i dalej podnoszony przez nadwyżki, tak, że spłata kapitału dłużniczego wzrosła z

3,2	mil.	$	w r.	1804 do
4,8	„	„	„	1806
5,7	„	„	„	1807
6,9	„	„	„	1808

Embargo, ustawa przeciw nadmiernemu importowi i szkody wyrządzone handlowi przez zagraniczne represje, poważnie zmniejszyły dochody w latach 1808, 1809 i 1810. Okazało się nawet koniecznym, dla zachowania całości funduszu amortyzacyjnego, wydanie upoważnienia w r. 1810 do zaciągnięcia czasowej pożyczki w Banku Stanów Zjedn. w wysokości 2,75 milionów $. Operacja ta była faktycznie częściowym zawieszeniem amortyzacji.

Pożyczki o wysokim dyskoncie. Finansowe trudności walczących Stanów Ameryki ujemnie wpłynęły na ich opinię na światowym rynku pieniężnym. Nie można było otrzymać holenderskiej pożyczki w sumie 2 milionów guldenów na 4½% i musiano zaofiarować specjalne przywaby, jak: premie, gratyfikacje itp.

R. A. Bayley [1]) daje dokładny wykaz tych pożyczek:

Pożyczka	Suma w guldenach	% gratyfikacji	Suma gratyfikacj w guldenach
z r. 1801	300.000	4½%	13.500
„ 1802	310.000	5%	15.500
„ 1803	320.000	6%	19.200
„ 1804	340.000	7%	23.800
„ 1805	350.000	8%	28.000
„ 1806	370.000	9%	33.300
„ 1807	700.000	10%	70.000

W dwóch następujących po sobie pożyczkach ustalono stopę procentową na 5%, żeby móc jednak umieścić obligi, okazała się konieczność przyznania 8% prowizji.

W swoim raporcie z roku 1811 Gallatin, badając całokształt sprawy amortyzacji długów, podaje, że dług odziedziczony w roku 1791 wynosił w chwili konsolidacji 76,8 mil. $
Federaliści w przeciągu 10-ciu lat zredukowali go do 72,7 „
dodali jednak nowych obligów, przeważnie 8%-owych, za . . . . . 7,2 „
Razem 79,9 mil. $
Z tego fundusz amortyzacyjny Gallatina umorzył między rokiem 1801 a 1811 . . . . . 46,0 „
Pozostało 33,9 mil. $
Nabycie Luizjany kosztowało . . . . . 11,3 „
W roku 1812 dług publiczny wynosił zatem . . 45,2 mil. $

czyli o 31 milionów mniej, niż pierwotny dług okresu rewolucyjnego.

---

[1]) National Loans of U. S. str. 18, 19.

W roku 1801 było w obiegu aż dwanaście rodzajów obligów, które powoli sprowadzono do pięciu, o dwóch różnych stopach procentowych, mianowicie: 3% i 6%. Dług, który jeszcze pozostawał do spłacenia, składał się głównie z annuitetów 6%-wych, obligów 3%-wych, które praktycznie biorąc nie podlegały wykupieniu, i obligów Luizjańskich, płatnych dopiero w roku 1818.

Wojna z r. 1812 - 1815 i pożyczki wojenne. Bolles [1]) podkreślił fakt, jak ministrowie polityką swą przygotowują wojnę: Gallatin „widział" zgęszczające się chmury wojenne na kilka lat przed wybuchem. Jako roztropny mąż stanu poinformował Kongres, że należy poczynić przygotowania na tak niepożądaną ewentualność. Zaproponował zebranie funduszu wojennego, odnowienie charty bankowej, nałożenie dodatkowych podatków i zaciągnięcie pożyczki. W rok potem Gallatin ponowił swe „przekonanie", że w razie wojny należy głównie opierać się na pożyczkach i że podatki powinny być ściągane tylko w takiej wysokości, jaka jest potrzebna dla pokrycia pokojowych wydatków rządu oraz na zapłacenie odsetek od ewentualnych nowych pożyczek, jakie mogły by być zaciągnięte. Był to pogląd fałszywy.

Z ogólnej sumy 70 milionów $ wydatków nadzwyczajnych 10% sfinansowano podatkami, tak że pożyczki stanowiły pokrycie ich tylko w mniejszym nięco stopniu, niż to było przewidziane w teorii Gallatina. Wynik jednak był zdecydowanie ujemny, prowadzący niemal do chaosu finansowego.

Wkrótce emitowanie pożyczek stało się znów bardzo trudne, inwestująca publiczność bowiem widziała, że zobowiązania finansowe rządu wzrastają szybko, a dochody się nie zwiększają. Trzeba było wypuścić większą ilość banknotów, co groziło inflacją waluty. Po zachwianiu się kredytu państwa nałożono wreszcie dodatkowe podatki, ale dały one mały rezultat; dopiero przy końcu wojny, gdy już szkoda została wyrządzona, skarb doszedł do regularności.

---

[1]) Financial History of U. S. str. 19. Także Annual Report, 1807.

Pierwsze upoważnienie do pożyczki wojennej zostało wydane w marcu r. 1812, około trzech miesięcy przed wypowiedzeniem wojny. Prezydenta uprawomocniono do zaciągnięcia pożyczki w sumie 11 milionów $ na 6%, z tym, że kapitał miał być spłacony w dwanaście lat, poczynając od następnego roku.

W r. 1813 Kongres wydał upoważnienie zaciągnięcia nowej pożyczki w sumie 16 milionów $, w chwili, kiedy skarb był niemal zupełnie wyczerpany. Aby zachęcić subskrybentów, zaofiarowano annuitet w sumie 1 dolara na 13 lat za każde 100 $ podpisanych. Ale nawet ta pokusa nie była dostatecznie nęcącą i subskrybowano tylko 3,9 milionów $. Powtarzając eksperyment, osiągnięto dodatkowo jeszcze 1,9 milionów $. [1])

Wypuszczone obligi 6%-we z odsetkami płatnymi kwartalnie, w cenie 88 za 100 $ nominalnych, rząd mógł wykupywać według swego uznania po r. 1825. Faktycznie więc pożyczający za każde 100 $ w gotówce mieli otrzymać równowartość w 6%-wych obligach oraz annuitet na trzynaście lat w kwocie 1½ dolara. Pożyczka została podpisana częściowo przez bankierów prywatnych, którzy zawarli umowę z Gallatinem. Gdy warunki jej doszły do wiadomości senatu, powstał wielki okrzyk oburzenia.

Niebawem wydano upoważnienie na nową pożyczkę w sumie 7,5 milionów $, ale akt zawierał postanowienie, że obligi jej nie będą mogły być sprzedawane poniżej 88 za 100. [2])

W roku następnym, 1814, wydano znów upoważnienie do wypuszczeniu pożyczki w sumie 25 milionów $ bez żadnych ograniczeń. Emitowano tylko 1-szą transzę 10-cio milionową, a do oferty na 5 milionów przywiązany był wniosek, że — jeżeli wierzycielom jakiejkolwiek części tejże pożyczki przyznane będą warunki korzystniejsze niż 88%, te same warunki muszą być ofiarowane wszystkim innym pożyczającym. Zapotrzebowanie pieniądza było tak wielkie, że rząd przyjąłby każdą ofertę. W ten sposób leżało w interesie wcześniejszych posiadaczy obligów, by cena ich została zniżona. Z 88 pożyczka spadła do 80, a potem do 65. Stypulacja ta wywołała spodziewaną spekula-

[1]) Senate Communication. Czerwiec 29, 1813 r. 2, Finance, str. 646.
[2]) Act. 2 sierpnia 1813, 13-ty Kongres, 1-sze posiedzenie, rozdz. 51.

cyjną „baissę", narażając skarb na poważne straty i podrywając kredyt publiczny, tak, że po transakcji z r. 1814 dalsze emisje następowały po cenach jeszcze bardziej ponętnych i czyniły koniecznym wypłacenie bonifikacyj pierwotnym subskrybentom. W wyniku, ogólny koszt uzyskania dodatkowych sum był przesadnie wysoki.

Drugą transzę pożyczki, wynoszącą 6 milionów $, emitowano w sierpniu tego roku, osiągając tylko 2,5 milionów $.

„Finanse były w tak opłakanym stanie, że wielu myślało, iż rząd nie będzie mógł utrzymać armii i marynarki".[1])

Niepowodzenie kredytowe pogłębiło się jeszcze bardziej, kiedy rząd, godząc się na sprzedanie obligów z dyskontem 20%, musiał przyznać jeszcze 8% tym, którzy subskrybowali pierwszą transzę 10-cio milionową.

Aby uniknąć możliwych konsekwencyj dalszego przyznawania dodatkowych obligów właścicielom pożyczki 25-cio milionowej, upoważniono rząd do emitowania **nowej** transzy w kwocie 3 milionów. Wybieg ten jednak był zbyt przejrzysty, aby mógł się udać.

Komisja budżetowa (Ways & Means) uznała w r. 1830, że w ciągu ówczesnej wojny rzeczywista wartość emitowanych obligów skarbowych wynosiła tylko 34 miliony za pożyczkę o nominalnej wartości 80 milionów $.[2])

Plan finansowy, uchwalony z początkiem walk, okazał się więc fatalnym. Na żadnych możliwych do przyjęcia warunkach nie można było otrzymać pożyczki na pokrycie nadzwyczajnych wydatków wojennych. Trzeba było uciec się do polityki wyższego i szerzej zakrojonego opodatkowania, by sprostać części wydatków, jakie pochłaniała wojna.

Jefferson otwarcie proponował stopniowe wypuszczenie pieniędzy papierowych aż do sumy 200 milionów $.

Gallatin polecał emisję bonów skarbowych (Treasury Notes). Bony 20-sto dolarowe i wyższe miały być płatne na żądanie i przynosić $5^2/_5\%$. Te, które opiewały na niższe sumy, były by płatne na okaziciela i nieoprocentowane. Miały one być

[1]) Lamb. History of the City of New York. Tom II. str. 648.

[2]) Raport Komisji Budżetowej Ways and Means z 13 kwietnia 1830 r.

jednak wymieniane w sumach nie mniejszych niż 100 $ na certyfikaty obligów 7%-wych płatnych po 12 latach. Kongres upoważnił do sprzedaży 25 milionów $ i szybko przekonano się, że bony o niskiej denominacji, które można było zamienić na obligi 7%-we, wymieniono niemal natychmiast po ich wypuszczeniu w obieg. Dlatego to emisję ich ograniczono do wypadków koniecznych. Bony 20-dolarowe i wyższe, które nie były konwertowane, emitowano w większych ilościach.

Ostatnią emisją wojenną, autoryzowaną przez Kongres była pożyczka 18,5-milionowa, na którą miały być przyjmowane bony skarbowe [1]).

Według tego samego systemu wypuszczania bonów dokonano następnych emisyj w r. 1837, 1846 i nast. W okresach od 1812—1821 i 1837—1843 rząd podjął 84 miliony $ za pośrednictwem bonów skarbowych i 98 milionów przez zwykłe pożyczki, a mianowicie:

Lata	Pożyczki	Bony skarbowe	Ogółem
	miliony dolarów		
1812	10,0	2,8	12,8
1813	20,0	6,0	26,0
1814	15,0	8,3	23,3
1815	14,8	20,4	35,2
1816	1,3	8,1	9,4
1817	—	0,7	0,7
1818	—	—	—
1819	—	—	—
1820	3,0	—	3,0
1821	5,0	—	5,0
1837	—	2,9	2.9
1838	—	12,7	12,7
1839	—	3,8	3,8
1840	—	5,6	5,6
1841	5,6	8,0	13,6
1842	11,4	3,4	14,8
1843	11,9	1,5	13,4
ogółem	98,0	84,2	182,2 [2])

[1]) Dallas. Communication on Public Debt. 2 marca 1815, 2. Finance.
[2]) Banker's Magazine, lipiec 1861.

Fundusz amortyzacyjny podczas i po wojnie. W czasie trwania wojny nie spłacono żadnego zadłużenia prócz tego, jakie postanawiała ustawa z r. 1795. W finansowej administracji wojny nie znaleźliśmy zastosowania sztywnej teorii, że każdej pożyczce powinny towarzyszyć środki jej umorzenia.

Tymczasem nowe długi wojenne obciążały coraz bardziej fundusz amortyzacyjny. W r. 1815 dług państwowy przedstawiał się, jak następuje:

	miliony $
Dawne pozostałe długi	39,9
Skonsolidowana pożyczka wojenna	49,8
Bony skarbowe	18,4
Pożyczki czasowe	0,6
Ogólne obciążenie fund. amortyz.	108,7

W owym czasie fundusz ten składał się:

	miliony $
z odsetek od obligów, będących w ręku komisarzy	2,0
z dochodów ze sprzedaży gruntów państwowych	0,8
z podatków.	5,2
Fundusz amortyzacyjny . .	8,0

Po zawarciu pokoju kredyt publiczny wzrósł; przeciętna cena, jaką osiągnęła pożyczka z r. 1815, było 95 za 100.

Przy końcu wojny uwidoczniono, że fundusz amortyzacyjny w wysokości 8 milionów $ nie wystarczy na obsłużenie długu skonsolidowanego. Zaproponowano zatem:

1) Uwolnienie funduszu od obowiązku spłacania bonów skarbowych przez konsolidację.

2) Użycie go przede wszystkim na spłatę starych annuitetów 8%-wych.

3) Przeznaczenie go na amortyzację tymczasowych pożyczek wojennych.

4) Użycie go następnie na odsetki pożyczek wojennych.

5) Wreszcie, oddanie ewent. nadwyżki na zakupy długu wojennego.

Pragnąc skonsolidować dług w biletach skarbowych, Kongres upoważnił do zaciągnięcia pożyczki. Emitowano 6%-we obligi do wysokości 12,3 milionów $, co wystarczyło dla ich wykupienia na około 11,7 milionów $.

Poza sprawą powiększenia funduszu amortyzacyjnego zdawało się roztropnym uprościć jego operacje. Istniało wówczas blisko 34 mil. $ obligów w 14-tu rozmaitych rodzajach i 7-miu różnych stopach procentowych.

Komisja zaproponowała, żeby wszystkie dokumenty długu publicznego po uiszczeniu go zostały niszczone. Podkreślała ona, że — „jeżeli nawet nic nie znaczy oszczędzenie sobie trudu prowadzenia rachunków, to jednak ważne jest, by stan ich był taki, żeby je można łatwo i powszechnie zrozumieć i to, co samo przez się jest jasne, nie zostało zaciemnione przez wprowadzanie bezużytecznych fikcyj".

Fundusz amortyzacyjny z r. 1817 zapowiadał radykalną reorganizację. Pierwsza klauzula aktu unieważniała wszystkie poprzednie uchwały Kongresu, przewidujące środki dla obsługi długu. Po prostu oddawała ona komisarzom, ze stałych dochodów państwa, roczną sumę 10 milionów $. Poza tą stałą kwotą wyznaczono na rok 1817 sumę 9 milionów i — jeżeliby to zostało uznane za celowe przez sekretarza skarbu — przewidywano dalsze 4 miliony na spłatę w r. 1818.

Ponadto miała być komisarzom wypłacana każda nadwyżka wpływająca do skarbu, jeśli dojdzie do sumy 2 mil. $.[1])

Ustawa postanawiała, że wszystkie nagromadzone dokumenty umorzonych obligów, jak również i te, które później będą nabywane, miały być unieważniane i niszczone „i żadne gromadzące się na nich procenty nie będą więcej fikcyjnie wypłacane". Skomplikowany aparat Hamiltona został zlikwidowany. Doczekano się prostych i zrozumiałych zasad.

Nie było sztywnych rat na rachunek kapitału dłużniczego, ani nienaruszalnych sum na ten cel przeznaczonych, ani fun-

---

[1]) Ustawa z 3 marca, 14-ty Kongres, II sesja, rozdz. 87.

duszu amortyzacyjnego o sztywnych pozycjach dochodowych, ani kontraktu z wierzycielami, ani automatycznego aparatu nabywczego, ani zaciągania pożyczek na rachunek funduszu amortyzacyjnego, ani gromadzenia spłaconych długów, ani też płacenia sobie odsetek od nich. Zdrowy rozsądek zatryumfował.

W ciągu roku	1816	obrócono	na spłatę	długu	24,0	mil. $
„ „	1817	„	„	„	25,4	„ „
„ „	1818	„	„	„	21,3	„ „

W ciągu ośmioletniej administracji Crawforda spłacanie długu postępowało naprzód w sposób bezprzykładny.

W styczniu 1817 roku dług wynosił 123,5 milionów $, oprocentowanych przeciętnie na 5,56%. W styczniu zaś r. 1824 został on zredukowany do 86 milionów $, obciążony przeciętnie 5,23%-ami.

W styczniu 1817 roku dług wynosił 123,5 mil. $, oprocentowanych przeciętnie na 5,56%. W styczniu 1824 został on zredukowany do 86 mil. $, obciążony przeciętnie 5,23%-ami.

Kwitnący stan dochodów i punktualne wypłacanie odsetek długu wywarły silny wpływ na cenę papierów publicznych, które podniosły się powyżej parytetu, mimo nadchodzącej dojrzałości.

W r. 1822 i następnych czynione były usiłowania zrekonsolidowania pożyczki wojennej na niższą stopę procentową w celu zaoszczędzenia na odsetkach, ale próba ta zawiodła, gdyż stopa, zaofiarowana przez rząd (4½%) była zbyt niska. Wprawdzie nie brakło ciągłych nadwyżek, ale ponieważ dług spłacalny był w stałych okresach czasu, można je było użyć tylko na zakupywanie obligów na rynku otwartym z premią.

W r. 1830 komisarze funduszu amortyzacyjnego zostali upoważnieni do zakupu 3%-wych obligów w możliwie najkorzystniejszych warunkach.[1]) Płacono, ogólnie biorąc, ceny zbliżone do parytetu.

---

[1]) Ustawa z 24 kwietnia 1830. 21-szy Kongres, 1-sze posiedzenie, rozdz. 78.

Gdyby nie wydawano takiej ustawy, 3%-we obligi można byłoby wykupić po cenie znacznie niższej, niż nominalna.

W r. 1832 spłacono resztę, pozostawiając tylko 7 milionów $ pożyczki skonsolidowanej.

Począwszy od r. 1825 amortyzacja długu postępowała z wielką szybkością, tak, że z końcem 1834 r. cały istniejący dług państwa — praktycznie biorąc — był umorzony. Istniały jeszcze w obiegu małe ilości obligów, ale spłata ich była zapewniona.

W październiku r. 1834 [2]) sekretarz skarbu oświadczył, że reszta długu, niewykupionego po 1-ym stycznia, przestanie przynosić odsetki i będzie szybko zwrócona po tym terminie.

W ciągu wielu lat nie było już ustawy, dotyczącej wypłaty tej reszty, gdyż nie miała ona większego znaczenia.

Obowiązki komisarzy funduszu amortyzacyjnego skończyły się, a dalsze spłaty likwidacyjne poruczono sekretarzowi skarbu.

W raporcie za r. 1831, kanclerz Mc Lane, przewidując zupełne umorzenie długów państwa w ciągu trzech albo czterech lat, daje przegląd tego, co dokonano w ubiegłych siedemnastu latach, od chwili zakończenia wojny z roku 1812: spadek zadłużenia przekraczał 100 milionów dolarów.

Stany Zjednoczone zawdzięczają Gallatinowi, bardziej niż komukolwiek, wprowadzenie zdrowej polityki amortyzacyjnej. Dzięki jego przenikliwości kraj ten oswobodził się od szkodliwych metod i począwszy od tego czasu metoda spłacania długów była po większej części jasna, prosta i skuteczna... Interesującym będzie zawsze zauważyć, jak doskonała harmonia istniała między administracją Gallatina, a zasadami Roberta Hamiltona z Aberdeen. W rzeczywistości Gallatin przyjął także zasady profesora Hamiltona, co przyczyniło się do wyjaśnienia i uproszczenia polityki amortyzacyjnej Stanów Zjednoczonych.

---

[2]) Annual Report, grudzień 1834 r.

CZĘŚĆ DRUGA.

USTALENIE ZDROWYCH ZASAD SPŁATY DŁUGÓW BEZ POWAŻNEGO STOSOWANIA ICH W PRAKTYCE.

ROZDZIAŁ IV.

„STARY" I „NOWY FUNDUSZ AMORTYZACYJNY" WIELKIEJ BRYTANII.

Jak widzieliśmy, akt z roku 1829 ustalił cztery główne zasady amortyzacji długów:

1) Zaniechanie przeznaczania sztywnej sumy na obsługę pożyczek przez bezpośrednie używanie nadwyżek budżetowych na spłatę długów.

2) Jawność rachunków funduszu amortyzacyjnego.

3) Natychmiastowe niszczenie wykupionych obligów i zaniechanie planu, opartego na procentach składanych.

4) Konieczność szybkiej konwersji nieskonsolidowanych krótkoterminowych długów (floating debt).

Mimo, że szczegóły ustawodawstwa zostały zmienione w latach 1866 i 1875, główne zasady powtarzały się i w późniejszych ustawach.

Niestety, często wbrew wszelkim prawidłom, kanclerze skarbu, jeżeli przewidywali nadwyżkę w budżecie, raczej skłaniali się do zmniejszenia podatków, niż do zużycia jej na spłatę długu.

„Lepiej jest, jeżeli pieniądze mnożą się w kieszeniach obywateli"—było hasłem, które często powtarzano. Według powszechnego mniemania najlepszym sposobem traktowania długu, nie było usiłowanie spłacenia go, lecz „przedsięwzięcie takich

kroków, jakie wydawaćby się mogły najbardziej odpowiednie w celu zwiększenia energii produktywnej państwa" [1]).

„Jakkolwiek nasi kanclerze skarbu różniliby się w swoich poglądach co do najlepszego sposobu zużycia nadwyżki dochodów nad wydatkami", — pisał D. Renton [2]) — „wszyscy oni ujawniają wielką zgodność poglądów w sensie negatywnym co do jednego punktu, że mianowicie, nie powinna ona być używana na spłacenie długu. Wytwarza się mniemanie, że te kilka milionów, które dorywczo obrócono na likwidację długu, zostały wydane lekkomyślnie, jeżeli nie w ogóle zmarnowane".

Kanclerz Goulburn rozumiał konieczność spłaty długu, ale lord Althorp bezwzględnie sprzeciwił się takiej polityce i był jej otwartym wrogiem [3]); wolał zmniejszać podatki. Od r. 1830 do 1843 liczba tych, którzy domagali się spłaty długów, stopniowo malała.

W mowie F. T. Baringa, wypowiedzianej w Izbie Gmin w roku 1833, czytamy [4]):

„Po powrocie do warunków pokojowych powstały dwa różne poglądy na kierunek polityki finansowej, jaki powinien być przyjęty przez państwo. Jeden, popularny i ponętny dla każdego rządu, polega na obniżaniu opodatkowania do ostatnich granic, zachowując tylko małą nadwyżkę, albo nie zachowując żadnej. Drugi polega na stworzeniu funduszu amortyzacyjnego bona fide, który umożliwiłby rządowi zmniejszenie długu, przynosząc ulgę krajowi. Pierwszy o wiele bardziej pociągający, doskonały jako środek zdobycia popularności w parlamencie, był tym, który na nieszczęście wybierał każdy rząd. Od czasu zawarcia pokoju kontynuowano go nadal i dostojny Kanclerz, wstępując w ślady swych poprzedników, na amortyzację pozostawiał małą, albo nie pozostawiał żadnej nadwyżki; w rzeczywistości rok ostatni wykazywał nawet deficyt".

---

[1]) McCulloch, Treatise on Taxation, str. 465.
[2]) D. Renton w Economic Journal, Royal Statistical Society 1896.
[3]) Parliamentary Debates z 11 lutego i 30 paźdz. 1831.
[4]) Hansard 1833, Tom XVII, str. 352 i nast.

„W ciągu dziesięciu lat po ukończeniu wojny amerykańskiej Pitt obstawał przy nakładaniu dodatkowych podatków dla utworzenia funduszu amortyzacyjnego, dostatecznego do obsłużenia długu. Gdyby jego mądry przykład był naśladowany, jakże odmiennie przedstawiałaby się sprawa naszych zasobów pieniężnych". Program lorda Althorpa był kontynuowany, mimo energicznych protestów Goulburna i F. T. Baringa [1]).

W r. 1835 kanclerz skarbu otwarcie przyznał się, że polityka spłaty długów, w jego mniemaniu, nie jest już celowa. „Izba — mówi w swojej mowie budżetowej [2]) — bardzo rozsądnie, moim zdaniem, zdecydowała, że nie jest już celowym podtrzymywanie specjalnego opodatkowania dla zapewnienia funduszu amortyzacyjnego. Opinia ta została powszechnie przyjęta i w przeciwieństwie do innych zasad, nie została odwołana przez tych, którzy jej niegdyś hołdowali. Niewątpliwie, że znalazła się jedna wielka powaga, będąca przeciwnikiem zniesienia funduszu amortyzacyjnego — był nią lord Ashburton, Ale powstała kwestia, czy nie lepiej jest pozostawić pieniądze w rękach ludości, by przyczynić się do powiększenia ogólnego dobrobytu kraju, czy zdobywać więcej gotówki na spłatę długu?"

W roku 1840 lord J. Russel dał swoje przyzwolenie na zaciągnięcie pożyczki dla pokrycia „nieprzewidzianych źródeł wydatków" raczej, niż na nałożenie w tym celu nowych podatków [3]).

Gdy Goulburn znowu został kanclerzem skarbu, można się było spodziewać, że wejdzie na drogę energicznych spłat. Tymczasem nawet przy nim parlament zaniechał polityki amortyzacji. Główną zasadą było raczej obniżanie podatków, niż spłacanie długu.

Goulburn, poprzednio sam zwolennik umarzania pożyczek, w r. 1844 i 1845 zużył dochody funduszu amortyzacyjnego na

---

[1]) Hansard 1834. Debaty z 14 lutego i 25 lipca.
[2]) Hansard's Parliamentary Debates 14.VIII, 1835. Tom 30, str. 530.
[3]) Parliamentary Debates 1840, 15 maja, str. 166.

spłatę bonów skarbowych, wystawianych na pokrycie deficytu (deficiency bills). Dla usprawiedliwienia tego oświadczył, że było konieczne, w prowadzeniu spraw finansowych kraju [1]) „umożliwić rządowi działanie do pewnego stopnia niezależne od Banku Anglii".

Nadwyżka za rok 1845/6 wynosiła 3½ miliona £. Sir R. Peel jako kanclerz skarbu zaproponował, by wziąć ją na obniżenie opodatkowania. W r. 1853 zużyto w tymże celu rozporządzalną sumę 2,2 miliona £.

F. T. Baring ostro krytykował politykę amortyzowania długów. „Poczciwa publiczność — mówił on [2]) — wierzyła, że sumy te były przekazywane jako raty na umarzanie długu państwowego, gdy tymczasem znaczna część nadwyżki obracana była na cel zgoła odmienny".

Od 1829 do 1869 r. 25 milionów £ należących do funduszu amortyzacyjnego zużytkowano inaczej, przeważnie na spłatę bonów deficytowych (deficiency bills) [3]).

Począwszy od roku 1830 niska stopa procentowa na rynku pozwoliła na przeprowadzenie kilku planów konwersyjnych. McCulloch oświadczył nawet, że konwersje te przyczyniły się, o wiele więcej niż fundusze amortyzacyjne, do zmniejszenia obciążenia dłużniczego. Istotnie, zaczął się dla Anglii okres korzystnych konwersyj, jak to zobaczymy dalej.

Goulburn zlikwidował resztę obligów 4%-wych, wypuszczonych przez Vansittarta w r. 1822, spłacalnych po r. 1829 i notowanych wyżej parytetu. Właścicielom zaofiarowano 3½%-ki z gwarancją niewykupywania ich przez 10 lat, albo 70 £ za 100 w obligach 5%-wych, nie podlegających konwersji w ciągu 42 lat. Konwersja była uwieńczona pomyślnym wynikiem dla 3½%-wych obligów. Wysokość skonwertowanej sumy wynosiła 150.000.000 £.

---

[1]) Parliamentary Debates 1844. Izba Gmin 29 kwietnia, tom LXXIV, str. 374.

[2]) Parliamentary Debates 1848, Izba Gmin 29 maja, str. 1459.

[3]) Return on the National Debt, 1903 Cd. 1581.

W r. 1834 lord Althorp przeprowadził drobną konwersję, skierowaną przeciw różnym obligom 4%-wym, na sumę 10,6 milionów £, reprezentującym bilety skarbowe, skonsolidowane w r. 1826 i 1829 i podlegające wykupieniu po r. 1833. Właściciele, wyrażający swą zgodę, mieli otrzymać 100 £ obligów 3½%-wych, bez prawa konwersji w ciągu 6 lat; ci, którzy oferty nie przyjęli, byli jednak liczniejsi niż przewidywał kanclerz skarbu, a ogólna wartość posiadanych przez nich obligów wynosiła 4,1 miliona £. Spłacono ich z funduszów Kas Oszczędnościowych, a obligi przelano na komisarzy długu państwowego, zaliczając je po konwersji na tenże fundusz Kas Oszczędnościowych.

W r. 1844 Goulburn przeprowadził operację konwersyjną z dobrym wynikiem. Chodziło o obligi 3½%, które w marcu tego r. stały na 102¼, po obcięciu kuponu. W zamian za nie ofiarowano równą ilość nowych obligów przynoszących 3¼% przez 10 lat i 3% przez dalszych 20 lat.

Z wyjątkiem około 100.000 £, wszystkie pożyczki 3½% skonwertowano za sumę prawie 250 milionów £, czyli za kwotę o wiele wyższą, niż kiedykolwiek poprzednio w historii. Skarb uzyskał natychmiastową oszczędność 625.000 funtów rocznie, a ostateczny rezultat był nawet większy. Konwersja nie powodowała żadnego podwyższenia kapitału dłużniczego.

Dług publiczny w tym okresie powiększył się głównie z powodu pożyczek: kompensacyjnej za wykup niewolników w r. 1835/6 w kwocie 20 milionów £, Zachodnio Indyjskiej i pożyczki z r. 1847 i 1848, zaciągniętej na zwalczanie głodu w Irlandii, wynoszących razem około 11 milionów £, oraz wydatków Wojny Krymskiej z r. 1854, które powiększyły zadłużenie mniej więcej o 35 milionów £.

Gladstone starał się także o zredukowanie odsetek długu państwowego. Plan jego z r. 1853 zmierzał przede wszystkim do pozbycia się niektórych obligów 3%, przedstawiających głównie pozostałości annuitetów Tow. Morza Południowego, w kwocie około 9½ miliona £. Właścicielom tych obligacyj

dano do wyboru trzy ewentualności: za każde 100 £ obligów otrzymać mieli:

1) 82½ £ obligów 3½% z gwarancją niewymienialności do 1894 r., albo

2) 110 £ obligów 2½% z taką samą gwarancją, albo

3) bonów skarbowych za 100 £, przynoszących 2¾% do r. 1864 i 2½% od 1894 roku.

Właściciele „Konsoli" (pożyczki skonsolidowanej i zredukowanej pożyczki 3%-wej „Reduced Three") mogli też do wysokości 30 milionów korzystać z powyższych propozycyj, zawiadamiając skarb o swej zgodzie.

Plan Gladstone'a nie był uwieńczony wielkimi wynikami. Ze starych annuitetów, z którymi rząd musiał się rozliczyć obowiązkowo, trzeba było spłacić 8 milionów, gdy suma skonwertowana wynosiła tylko 1,5 miliona. Właściciele zaś Konsoli i Zredukowanych Trójek wymienili swe papiery tylko do wysokości 1,6 milionów £. Niepowodzenie spowodowane było głównie groźną sytuacją na Wschodzie, która doprowadziła do wojny Krymskiej i — co za tym idzie — do spadku kursu papierów pupilarnych.

Rachunkowość zadłużenia publicznego była skomplikowana: „Osoba niewtajemniczona — pisał S. H. Northcote [1]) — która chciałaby się zapoznać dokładnie z zawiłym sposobem prowadzenia buchalterii państwa, uczyniłaby dobrze zagłębiając się w dyskusje z r. 1854, celem zrozumienia ich samym tylko zdrowym rozsądkiem. Twierdzenie, że cyframi można udowodnić wszystko, nigdy nie było dokładniej zilustrowane, niż przez pomieszanie argumentów, wydobytych z rachunków finansowych i innych autentycznych dokumentów tego roku".

Annuitety terminowe [2]). Disraeli nie różnił się od swych poprzedników: wolał on ująć dwa pensy z podatku dochodowe-

---

[1]) Twenty years of Financial Policy, 1862, str. 255.

[2]) Po szczegóły statystyczne, p.: „Report of the Committee on the National Debt. 1891. Cd. 6539, str. 246.

go r. 1857, niż spłacić dług wojenny; po r. 1860 sprawa amortyzacji długu stała się bardziej palącą, jednak ciągle jeszcze żądano obniżenia podatków. Tłómaczono sobie, że jeżeli skarb może płacić długi, to może również zwolnić kraj od ciężaru podatkowego.

Powtarzano, że w czasie gdy bogactwo kraju podwoiło się, długi pozostały takie same. Ciężar zadłużenia więc równał się połowie tego, jaki przygniatał poprzednie pokolenie. Przypisywano to temu, że zamiast wydawać pieniądze na spłatę długu, inwestowano je w przemyśle. Czyż nie byłoby szaleństwem wycofywać z produktywnych inwestycyj pieniądze, przynoszące 6—8—10%, aby spłacić dług 3%-wy?

Disraeli wyrażał się nieco lekceważąco o długu, jako o „kąsającej pchle". „Dług publiczny da się porównać do przykrości spowodowanych przez najbardziej dokuczliwe, choć może nie najmniej popularne insekty". (Mowa budżetowa 1867).

Gladstone wykazał jednak jasno, że fałszywe jest twierdzenie, iż pieniądze, płacone wierzycielowi publicznemu, przestają istnieć dla przemysłowych inwestycyj i celów praktycznych.

Polityka konwertowania rent wieczystych na annuitety dożywotnie albo terminowe, była już dobrze znaną. Dla wielkiej liczby osób inwestujących nie było wygodą posiadanie takiego papieru wartościowego, którego kapitał ulegał częściowo rocznej amortyzacji, gdyż musieli oni sami odkładać tę część spłaconą, która przedstawiała kapitał długu, jeśli nie chcieli go konsumować jednocześnie z procentami.

W r. 1883 Gladstone za pomocą podstępu skłonił rząd do konwersji pożyczek na terminowe annuitety. Dwa departamenty: Pocztowe Kasy Oszczędnościowe i Sąd Kanclerski były właścicielami wielkiej ilości państwowych obligów, zakupionych z pieniędzy depozytariuszów i stron skarżących. Duża część tych obligów została unieważniona, a powyższe instytucje otrzymały w zamian annuitety, opiewające na określoną liść lat.

Operację tę powtórzono kilkakrotnie, ale transakcja pozostała tylko na papierze. Wspomniane departamenty ministerialne nie potrzebowały terminowych annuitetów. Poszukiwały

natomiast stałej lokaty w papierach wartościowych i dlatego musiały corocznie odkładać z nich sumę wystarczającą dla nabycia na rynku dostatecznej ilości papierów procentowych, żeby ostatecznie zastąpić obligi unieważnione. Te roczne zakupy na rynku były jedynym rzeczywistym ubytkiem długu; oczywiście prościej byłoby dla rządu kupować papiery na rynku i unieważniać je. Głównym argumentem dla wprowadzenia całej skomplikowanej procedury była teoria, że redukcja długu została parlamentowi narzucona podstępem, bez jego wiedzy. Annuitety, które miały być nienaruszalne, traktowane były przez następców Gladstone'a z szacunkiem tylko słownym. Zamieniono je bowiem bez skrupułu na annuitety o mniejszym rocznym obciążeniu, a więc spłacane przez dłuższy przeciąg czasu, gdy jednocześnie kanclerz w bardzo wymownej frazeologii wyrażał swe głębokie zrozumienie obowiązku płacenia długów w możliwie najszybszym czasie.

W ten sposób 5 milionów £ obligów, przeznaczonych dla Powierniczego Funduszu Banków Oszczędności (Trustee Savings Bank Fund) skonwertowano na terminowe annuitety w sumie 315.000 £, które miały skończyć się w roku 1885. Zwiększenie obciążenia rocznego wynosiło 165.000 £.

Zaniepokojenie spowodowane opinią wyczerpywania się angielskich zapasów węgla odegrało wybitną rolę w traktowaniu sprawy amortyzacji długu. Wskazywano na to, że system rent terminowych nie różni się od systemu sztywnego funduszu amortyzacyjnego, wobec czego kontynuowano politykę równoczesnego pożyczania i spłacania.

„Plan annuitetów — pisał nieściśle „Economist" — jest w rzeczywistości na małą skalę i sprytnie zamaskowanym funduszem amortyzacyjnym Pitta z roku 1786, który proponował, by wybierać z podatków milion £ rocznie dochodu i inwestować go w rękach komisarzów długu. Gladstone również zaproponował, by brano milion rocznie z dochodów podatkowych i w formie annuitetów umarzalnych do roku 1885 zbierać fundusz na zasadzie procentów składanych [1]).

---

[1]) The Economist z 5 maja 1866, str. 527.

Między rokiem 1863 a 1883 wymieniono na terminowe annuitety 118 milionów £ obligów, będących w posiadaniu rządu.

Produktywnej inwestycji dokonano w r. 1875, przez zakupienie akcyj kanału Sueskiego. Rząd angielski chciał zapobiec, by wpadły one w ręce francuskie; inwestycja ta dostarczyła pozycji majątkowej, przynoszącej b. poważnie dochody, umożliwiając jednocześnie kontrolę polityczną drogi do Indyj. Emitowano w tym celu 4 miliony £ 3½% bonów skarbowych, spłacalnych w ciągu 36 lat, przeznaczając roczną sumę 200.000 £ na spłatę odsetek i kapitału. Rząd angielski zakupił 176.000 akcyj z ogólnej liczby 400.000.

Childers w r. 1883 zaprowadził wielki plan annuitetów terminowych, który porzucono już po 4 latach w r. 1887. Postanowił on przejąć główne zasady propozycji Gladstone'a. Ponieważ nie było na nie rynku, annuitety powierzono trustowi i instytucjom rządowym. Dostępne były dwie wielkie serie pożyczek państwowych, a mianowicie:

1) z rachunku papierów, powierzonych Kasie Skarbowej Wypłacającej (Paymaster General) przez oskarżycieli w Trybunale Kanclerskim;

2) obligi, będące w posiadaniu Komisarzów długu państwowego na rachunek funduszów Kas Oszczędnościowych.

Childers zaproponował, by z obligów Sądu Kanclerskiego na sumę 61 milionów £ skonwertować 40 milionów £ na 20-letnie annuitety w sumie 2.665.000 £. Z ogólnej zaś sumy 50 milionów £ obligów Kas Oszczędnościowych postanowiono skonwertować 30 milionów £. Trzy annuitety, po 1,2 miliona £ każdy, miały być utworzone i wygasać po upływie pięciu, dziesięciu i piętnastu lat. Po ich umorzeniu miano stworzyć dalsze serie z terminem piętnastoletnim.

W dwa lata później kraj został jednak zawikłany w trudną sytuację zagraniczną, która spowodowała znaczne powiększenie się wydatków. Budżet przedstawiony przez Childersa zapowiadał deficyt prawie 15 milionów £. Wówczas wysunięto

wiarę w nienaruszalność annuitetów terminowych, ale wprowadzone zarządzenia dotyczące funduszu amortyzacyjnego i annuitetów były nadal gwałcone.

Tak w 1885, pod wielkim naciskiem część ich została zawieszona na rok. W następnym roku zawieszenia nie utrzymano w mocy, lecz w roku 1887, bez specjalnej konieczności i mając w ręku rzeczywistą nadwyżkę, system terminowych annuitetów świadomie naruszono. Zredukowano je wówczas o 1,6 miliona rocznie, po prostu dlatego, by ująć 1 pensa z podatku dochodowego. Precedens był stworzony.

„Jeżeli taką rzecz można było uczynić mając w ręku nadwyżkę, co się stanie w razie istniejącego deficytu?" — pytał S. Buxton [1]). — „Jeżeli podobna polityka mogła być prowadzona przez „kanonizowanego świętego finansowej czystości", czegoż można się spodziewać od ludzi bardziej śmiertelnego pokroju? Jeżeli fundusz tak święty i tak zamaskowany, jak annuitety terminowe nie jest bezpieczny, żaden inny fundusz, ustanowiony w jakiejkolwiek formie, nie będzie bezpieczniejszy, gdy stanie wobec zagadnienia nowych podatków albo redukcji dawnych". Krytyka sroga, ale nie pozbawiona słuszności.

Nowy fundusz amortyzacyjny [2]). Między rokiem 1868 a 1875 obniżono podatki o prawie 14 milionów £. Potem, poczuwając się do obowiązku bardziej energicznego redukowania swych długów, Wielka Brytania starała się poczynić pewne kroki, zmierzające do spłaty długu. Postanowiono umieścić fundusz amortyzacyjny w budżecie jako zwykłą pozycję rozchodową, a nadwyżka albo deficyt roczny, miały być uwzględniane dopiero po jego wliczeniu.

Zamiast powrotu do starej metody wpłacania odsetek z wszystkich uiszczonych długów na fundusz amortyzacyjny,

---

[1]) Finance and politics, 1888. Tom II, str. 33.

[2]) Report of the Commissioners of the National Debt, 1891 Cd. 6039, str. 48 i nast.

przeznaczono nań stałą sumę, większą niż suma procentów. Nadwyżka była obracana na spłatę długu. Ponieważ co roku suma odsetek zmniejszała się, kwota na amortyzację odpowiednio się zwiększała. Spłacone długi miały być natychmiast unieważniane. Nie było już hokusu-pokusu z kumulowaniem funduszu na procent składany, obok wzrastającego jednocześnie długu.

Sir S. Northcote dowodził, że parlament w roku 1875 mógł pozwolić sobie na wydawanie corocznie przynajmniej tyle na obsługę długu, ile wydawano, gdy naród był znacznie uboższy. Wykazując, że do r. 1880 nie spadała ona poniżej 28 milionów £, proponował powrót do tej sumy, jako stałego rocznego ciężaru. Z niej miano przede wszystkim spłacać odsetki i koszty obsługi kapitału dłużniczego oraz annuitetów terminowych; reszta zaś — znana jako „Nowy Fundusz Amortyzacyjny" (New Sinking Fund) — miała być użyta na wykup i unieważnianie długu. Równocześnie utrzymano także „Stary Fundusz Amortyzacyjny".

„Nowy Fundusz" składał się z tej części stałej rocznej sumy obsługi długu państwowego, która nie była potrzebna na koszty administracji nim i spłatę odsetek.

Wchodziły doń:

1) Annuitety dożywotne albo terminowe, zakupywane przez publiczność od Komisarzów długu państwowego. Pierwotny zakup miał być uskuteczniony za gotówkę albo przez wydawanie obligów, wystarczających na zakupienie przepisanej ich ilości i kasowanych w czasie wykonywania operacji; gdy nabywca się zmieniał albo upływała kadencja, umarzano odpowiednią sumę długu, gdyż państwo konwertowało dług wieczysty na terminowy o powiększonej nieco rocznej sumie ratalnej.

2) Annuitety terminowe, mające na celu zapewnić, że z rocznych dochodów dostarczana będzie suma, wystarczająca nie tylko na spłatę odsetek, ale również na umarzanie samego kapitału w umówionym przeciągu czasu. Kiedy wprowadzono

ten system, konsole i inne papiery państwowe były po spłacie niszczone. Gdy okres się kończył, dług zmniejszał się rzeczywiście do wysokości unieważnionych papierów wartościowych.

„Nowy Fundusz Amartyzacyjny" miał być obracany na zakup i spłatę długów skonsolidowanych i nieskonsolidowanych, chyba, że parlament powziąłby inne postanowienie. W celu uniknięcia równoczesnego tworzenia i spłacania długu, działanie funduszu miało być zawieszone w czasie zaciągania nowych pożyczek.

Rozporządzeniem z roku 1875 rozkazano publikowanie rachunków Starego i Nowego Funduszu.

Bank Anglii miał administrować długiem państwowym, utrzymując w ewidencji nazwiska posiadaczy i zarządzając wydawanie zaświadczeń obligowych oraz płacenie odsetek.

Gdy zaproponowano Nowy Fundusz Amortyzacyjny, Gladstone ironicznie zauważył: „Żyjemy w epoce cudów. Widzieliśmy ich wiele i ujrzymy więcej. Ale jednego cudu nie widzieliśmy nigdy: aby kanclerz skarbu, ze swego miejsca proponował dodatkowe opodatkowanie narodu w celu utrzymania funduszu amortyzacyjnego. Historia napewno nigdy jeszcze nie wydała takiego tworu" [1]).

Na tym planie oparto obiecujące prognostyki szybkiej spłaty całego długu publicznego. Były to istotnie świetne pragnienia, ale pozostały one takimi jedynie w sprawozdaniach parlamentarnych. Ogólna suma długu, spłacona przy pomocy funduszu amortyzacyjnego między r. 1875 a 1886, wynosiła nominalnie mniej niż 5 milionów £.

Pierwszy rok istnienia Funduszu Amortyzacyjnego rozpoczął się nadwyżką, wynoszącą połowę sumy przewidzianej, t. zn. 400.000 £. W następnym roku deficytowym 1876, kanclerz skarbu miał odwagę nałożenia dodatkowego 1 penny podatku dochodowego, aby — między innymi celami — utrzymać fun-

[1]) Hansard, 7 maja 1875.

dusz amortyzacyjny nienaruszony i rok skończył się znów nadwyżką 440.000 £. Była to jednak ostatnia istotna nadwyżka i ostatnia nadwyżka tego okresu w ogóle.

W latach 1878/79 mimo wojny w Południowej Afryce, kanclerz zapowiedział swój zamiar utrzymania ustalonej na 28 milionów sumy obsługi długu. Polityka finansowa zaczęła już zdradzać oznaki słabości. Budżet wykazywał deficyt i Northcote, który wielką część wydatków wojennych pokrył przez wypuszczanie bonów skarbowych, odnawiał je z roku na rok, odkładając problem ich spłaty. Plan jego działał lepiej, niż którakolwiek z metod poprzednio próbowanych; na nieszczęście nie wszyscy następcy mieli tak głębokie poczucie obowiązku w stosunku do potomności.

Goschen w r. 1887 zredukował te 28 milionów £ do 26, w dwa lata później zaś do 25 milionów, zmniejszył więc roczną sumę, przeznaczoną na spłatę zobowiązań państwowych o 3 miliony. „Redukcja ta — mówił Sir T. H. Farrer [1]) — została uskuteczniona, gdy chmury wojenne rozproszyły się, gdy długi okres zastoju w handlu minął i istniała istotna nadwyżka dochodów nad wydatkami". Goschen odpowiedział, że 28 milionów jest sumą o wiele za dużą dla tak bogatego narodu, aby ją przeznaczać rocznie na amortyzację długu.

Redukcje Goschena powitano przychylnie. Było oczywistym, że gdy rząd proponuje zmniejszenie podatków, partia jest przegrana i opozycja daremna.

Charakterystycznym rysem śmiałości cieszącego się powodzeniem kustosza skarbu nie jest wysokość długu, spłaconego dzięki nieprzewidzianej pomyślnej koniunkturze, lecz suma, którą minister specjalnie na ten cel przeznacza, skłaniając kraj do jej uchwalenia. Jak długo preliminarze dochodów były poniżej faktycznego poziomu, otrzymywano nadwyżkę i kanclerz skarbu mógł chełpić się tym, że spłaca dług. Gdy jednak realizowane budżety znów stawały się skąpymi, umarzanie długów

---

[1]) T. H. Farrer. „Mr. Goschen's Finances", 1891.

zmniejszało się, podczas gdy pokusa dalszej grabieży funduszu amortyzacyjnego była niemal nie do odparcia.

W ciągu trzech lat nadwyżki były nieoczekiwanie wysokie [1]).

Lata	Preliminowana nadwyżka	Osiągnięta nadwyżka
	£	£
1887 — 88	289.000	2.378.000
1888 — 89	212.000	2.798.000
1889 — 90	183.000	3.221.000

Razem wynosiły one 8,4 milionów £, a równocześnie stała suma, przeznaczona na spłatę długów, redukowana była corocznie o 3 miliony. Mogło to być wygodną polityką partyjną, ale nie było heroizmem finansowym.

Interesujące jest zakończenie mowy budżetowej Goschena z roku 1889: „Zmniejszyłem — powiedział on — fundusz amortyzacyjny o 1,5 miliona £. Podwyższyłem podatek spadkowy o 1% od majątków przewyższających 10.000 £. Nałożyłem podatek w sumie około 150.000 £ na wina musujące i 300.000 na piwo. Podwyższyłem podatek stemplowy o mniej więcej pół miliona. To są moje przestępstwa. Z drugiej strony zredukowałem podatek tytoniowy o 600.000, a podatek dochodowy o 4 miliony. Udzieliłem 2,5 miliona zapomóg na podatki lokalne. Dostarczyłem prócz tego 2 miliony na obronę narodową".

Nie było to świetnym czynem uszczuplać fundusz amortyzacyjny dla zmniejszenia opodatkowania i powiększać wydatki wojskowe w czasie długotrwałego pokoju, ani spłacać dług tylko dzięki pomyłce w obliczaniu dochodów. Rezultatem było poświęcenie przyszłości dla teraźniejszości, patriotyzmu dla popularności.

Konwersja Goschena z r. 1888/9. Konwersja Childersa z r. 1884 nie była — jak już wspomniano — uwieńczona wiel-

---

[1]) Goschen's Budget Speech.

kim powodzeniem. Za Goschena cena konsoli stała wysoko ponad parytetem — 102, 104. To zapewniło mu powodzenie, i operacja była jedną z najwspanialszych w historii. Obligi 3%-we przedstawiały większą część długu:

3%-we „Konsole"	wynosiły	322,6	milion. £
3%-we „Zredukowane"	„	68,9	„
Nowe 3%-we (1884)	„	144,3	„
	Razem	535,8	milion. £

Ustawą 51 i 52 Vic. e. z 2 marca 1888 wydano akt konwersyjny, który zmuszał właścicieli „Nowych 3%-ówek" do przyjęcia oprocentowania zmniejszonego do 2¾%, albo spłaty, podczas gdy właścicielem Konsoli i Zredukowanych obligów 3%-wych zaofiarowano konwersję bez przymusu.

Ilość wypuszczonych 3%-wych obligów „zredukowanych" była stosunkowo niewielka w porównaniu z 3%-wymi konsolami (69 : 322). Jako zachętę rząd ofiarował bonifikatę 5 szylingów od stu £ tym właścicielom „Konsoli" i „Zredukowanych", którzy zgodziliby się na konwersję. Było to już zbyteczne. Aktem z 11 kwietnia 1889, zwanym „Aktem spłaty długu narodowego" (National Debt Redemption Act) wypłacono resztę właścicieli, którzy odrzucili pierwotną propozycję konwersyjną. Do spłaty przedstawiono tylko 19 milionów. Operacja udała się. Skonwertowano 565 milionów na nowe 2¾%-we obligi. Koszt jej wyniósł 3 miliony. Oszczędność osiągnięta na rocznej obsłudze, przewyższała 1,4 miliona, a gdy w r. 1903 stopa spadła do 2½, oszczędność ta podwoiła się [1]).

Specjalny raport, wykazujący łączny rezultat operacyj wynikających z ustawy o konwersji długu państwowego z roku 1888 i jego wykupie z r. 1889, stwierdzał, że:

---

[1]) Parliamentary Papers 1890-1, XX, XLVIII, str. 682 i nast.; Conversion and Redemption by Sir E. W. Hamilton.
Sir T. H. Farrer „Mr. Goschen's Finances".

	miliony £
Suma 3%-wych obligów podlegających konwersji wynosiła	592,6
Po odjęciu skonsolidowanej i zredukowanej 3% pożyczki unieważnionej przez operacje funduszu amortyzacyjnego 1888/9 wynoszącej	1,8
suma papierów 3% skonwertowanych zmniejszyła się do	590,8

		miliony £	
I.	Zamieniono na nowe Konsole		
	a) Podpadające pod ustawę National Debt Conversion z r. 1888 .	549	
	b) Podpadające pod ustawę National Debt Redemption Act z r. 1889	16.6	565,6
II.	Wypłacono w gotówce		19,4
III.	Skonwertowane na czasowy „dług książkowy“		5,8
			590,8

Słabą stroną planu konwersyjnego było, że nie zużyto na wykup długu całej osiągniętej oszczędności.

Kilka lat po konwersji były dla kraju okresem dobrobytu gospodarczego, rozwoju i obfitych dochodów. Budżet z r. 1899 za ubiegłe 4 lata wykazał prawie 10 milionów nadwyżki w preliminarzu armii i marynarki. Mimo to Sir M. Hicks-Beach, kanclerz skarbu, podwyższył niektóre podatki, ale ujął z funduszu amortyzacyjnego 2 miliony £. Okazało się, że od roku 1889 powstało nowe źródło niebezpieczeństwa dla kredytu. Podczas gdy kanclerz skarbu jedną ręką umarzał konsole, drugą stwarzał terminowe annuitety na rozbudowę marynarki.

Sir M. Hicks-Beach uważał fundusz amortyzacyjny za źródło nieobliczalnej siły. „Spłaciliśmy w przeciągu 39 lat 190 mil. £ długu, z czego 100 milionów w ostatnich 13-stu latach. Niektórzy myślą może, że nasze usiłowania były daremne i że zrobilibyśmy lepiej, dopuszczając pieniądze te do procentowania raczej w kieszeni podatników. Nie zgadzam się z tym poglądem“. W dalszym ciągu wykazał jednak najlepszy cel zużycia tej

sumy.., podkreślając wojskowe korzyści, jakie odnosi się z funduszu amortyzacyjnego. „Dzięki polityce samozaparcia się parlament i ludność tego kraju zgromadziły fundusz rezerwowy o nieobliczalnym znaczeniu. Gdyby zaszła potrzeba i kraj znów musiałby walczyć o swe życie, umożliwiłoby mu to, nawet bez nakładania 1 pensa dodatkowych podatków, otrzymanie około 200 milionów £ na obronę państwa, nie powiększając ani o jednego penny długu, który nasi przodkowie bez szemrania (sic!) dźwigali w r. 1857".

W 3 lata po wypowiedzeniu tych słów sam zabrał on połowę dochodów funduszu amortyzacyjnego, przekazując ją ministerstwu wojny i admiralicji, co spowodowało pamiętny protest Sir Williama Harcourta. Sir M. Hicks-Beach więc, zarówno jak i jego poprzednicy, ograbił fundusz amortyzacyjny w czasie pokoju.

Inny autorytet, mianowicie Sir Henry Fowler, również wykazywał wojskowe znaczenie funduszu amortyzacyjnego. „Fundusz amortyzacyjny w kwocie 6-7 milionów £ — mówił on — jest pogotowiem wojennym i pozwoli nam na wypadek wielkiej wojny uzyskać z łatwością sumę 200-250 milionów £, ale jest on bezwartościowy, jeżeli nie przedstawia czystej nadwyżki dochodów nad wydatkami. Fundusz amortyzacyjny jest obecnie nominalnie duży, ale faktycznie nie dał żadnego wyniku, ponieważ w ciągu dwóch lat swego działania rząd brytyjski pożyczył więcej niż spłacił".

Ostatecznie Sir M. Hicks-Beach zdecydował redukcję obciążenia rocznego do 23 milionów £. „Powinien być przestrzegany stosunek — mówił — między sumą długu zamortyzowanego a wysokością jego, która może być nabyta na rynku otwartym. Gdyby stosunek był zbyt wysoki, komisarze długu państwowego mogliby stwierdzić, że ceny papierów wartościowych podnoszą się i mogliby nabywać je tylko po kursie znacznie wyższym". Żeby ich od tego kłopotu uwolnić — zredukowano fundusz amortyzacyjny, pomimo formalnego oświadczenia, że pod żadnym warunkiem nie przyjdzie do zawieszenia jego działania, dla pokrycia kosztów wojny afrykańskiej. To

postanowienie było zresztą równie nieusprawiedliwione, jak redukcja w budżecie pokojowym r. 1899. Utrzymywanie funduszu w czasie wojny było powtórzeniem wielkiej pomyłki Pitta.

Mimo oświadczenia, fundusz amortyzacyjny zawieszono z nadejściem deficytów, spowodowanych przez wojnę burską. Ustawa o pożyczce wojennej z roku 1900, upoważniająca do emitowania pierwszej transzy w wysokości 35-ciu milionów £, płatnych w przeciągu 10-ciu lat, zawiesiła go.

W razie dłuższego prowadzenia wojny rząd został upoważniony do zaciągania dalszych pożyczek, przeważnie w Konsolach (92 miliony £), a następnie (67 milionów £) w pożyczkach wojennych i bonach skarbowych [1]).

Pożyczka wojenna 2¾% z r. 1900 w kwocie 30 milionów £ została emitowana po 98½ £ za sto, spłacalna po cenie nominalnej po upływie 10-ciu lat. Warunki te były krytykowane. Hicks-Beach, kanclerz skarbu, sam przyznał, że zapłacono za pożyczkę zbyt wiele [2]). Subskrypcja dziesięciokrotnie przewyższyła żądaną sumę.

Tegoż roku stworzono coś pośredniego między bonami skarbowymi a pożyczką wojenną, mianowicie: **Exchequer Bonds.** Emitowano je w dwóch seriach: jedna, 10-cio milionowa, obejmowała trzyletnie bony w cenie 98; druga zaś, 3-milionowa, obejmująca pięcioletnie w cenie 98½. Później emitowano znów 11 milionów £ bonów 3% po przeciętnej cenie 97¼.

Krótkoterminowe długi (floating debt) również się powiększyły przez emitowanie bonów skarbowych (Treasury bills) na sumę 5 milionów.

Nowy Fundusz Amortyzacyjny zawieszono aż do zakończenia wojny, tzn. do czerwca r. 1902. Na pokrycie deficy-

---

[1]) Ritchie. Mowa budżetowa, Parliamentary Debates tom 121, 23-go kwietnia 1903 r., str. 239.

[2]) Mowa na temat ustawy o pożyczce wojennej z dn. 13 marca 1900.

tu w sumie 55 milionów £ Hicks-Beach zażądał upoważnienia na emisję nowej pożyczki w kwocie 60 milionów £. Floating debt powiększył się do takiej wysokości, że wywołał surową krytykę [1]). Obawiano się słusznie, że duży krótkoterminowy dług spowodować może panikę finansową i zagrożenie kredytowi państwa.

Bezpośrednio po wojnie poważną sumę, uzyskaną z podatków, zużyto nie na redukcję długu, ale na nowe zbrojenia. Z ogółu wydatków budżetowych, nie dochodzących 144 mil. £ w r. 1903, zużyto 62 miliony na zbrojenia.

„Największa część wydatków — mówił kanclerz skarbu Ritchie w swej mowie budżetowej (23 kwietnia 1903 r.) — część, która najbardziej przemawia do wyobraźni, jest ta, którą zużyto na zbrojenia: 34,5 mil. £ na marynarkę i 27,5 mil. £ na armię. Jest to olbrzymia suma i bynajmniej nie pragnę jej umniejszać. Jeżeli jednak mówi się, że „kraj w czasie pokoju poddaje się śmiertelnemu upustowi krwi", albo, że „ciało i krew nie mogą znieść takich kosztów", chciałbym zrozumieć, w jaki sposób mogliśmy wytrzymać podobne ciężary w przeszłości".

Kiedy wreszcie zdarzyła się wolna nadwyżka, kanclerz wspaniałomyślnie zdecydował zmniejszenie podatków...

„Co zrobimy z nią? (z nadwyżką) — zapytywał Ritchie [2]).— Jest to z pewnością najbardziej interesująca część mego zadania, i, jak sądzę, najtrudniejsza. Sądzę, że nadwyżka w kwocie 10¾ miliona jest o wiele poważniejsza, niż większość ludzi przypuszczała... Jestem bardzo zadowolony z tego, że ulga będzie znaczna. Płacący podatki obywatele tego kraju dźwigali ciężar bez skargi (przerywania: Słuchajcie! słuchajcie! nie! nie!) pomimo, że cierpieli i cierpieli dotkliwie, na ogół jednak znosili opodatkowanie ze spokojnością, wierzyli bowiem w cel, dla którego podatki ściągano! Ale w końcu oczekują oni z wiel-

---

[1]) List Banbury'ego do „Times'a", 1901.

[2]) Mowa budżetowa 23 kwietnia 1903, str. 252.

kim niepokojem jakiegoś zmniejszenia ciężaru opodatkowania i cieszy mnie, że mogę im to zapewnić".

Będący w opozycji McKenna wytykał kanclerzowi, że fundusz amortyzacyjny w tym samym czasie nie był wzmocniony, lecz zredukowany o 500.000 £.

„Kanclerz skarbu oświadczył, że wzmocni fundusz amortyzacyjny i mówił o tym jako o rzeczy bardzo pożądanej. Ku naszemu zdziwieniu, gdy doszło do czynów, przekonaliśmy się, że fundusz został zredukowany. Przywrócona obsługa długu wynosiła 23 miliony £. Ten stały fundusz miał na celu spłacanie procentów od starego długu i zaspokojenie wymogów amortyzacyjnych całości zadłużenia państwowego. Odsetek nowego długu wojennego nie opłacano z ustalonej sumy obsługi. Dochodziły one w ostatnim roku do 4,5 miliona £ i powinny były o takąż kwotę zwiększyć stałą sumę 23-ch milionów £, tak, by istotna obsługa amortyzacyjna zapewniona przez byłego kanclerza skarbu oraz spłata procentów wynosiła znów 27,5 milionów £. Obecny kanclerz skarbu, pełen pobożnych poglądów, co do korzyści daleko idących z zakupu Konsoli na otwartym rynku i niezbędności spłacania długu, zamiast powiększyć fundusz amortyzacyjny, w rzeczywistości zmniejszył go o 500.000 £" [1].

W następnym roku koniunktura gospodarcza była znacznie gorsza i nowy kanclerz A. Chamberlain nie bez trudności obronił fundusz amortyzacyjny przed dalszym uszczupleniem. Obsługa długu została jednak utrzymana.

Z 635 milionów £ w r. 1899, co było najniższym punktem od czasu wojen napoleońskich, dług państwowy wzrósł wskutek wojny Burskiej do 703 milionów £ w r. 1901 i do 798 milionów £ w r. 1903. Był to najwyższy punkt od r. 1867, tak, że narodowe oszczędności 36-ciu lat pokoju zostały pochłonięte przez pożyczki, zaciągnięte w ciągu trzech lat.

Zresztą nawet w roku pokoju 1904-ym rząd świadomie powiększył zadłużenie.

---

[1]) Op. cit., str 279.

Tablica, wykazująca wzrost i spadek zadłużenia W. Brytanii między rokiem 1867 a 1903, w milionach £.

Data	Spadek	Wzrost	Data	Spadek	Wzrost
1867	2	—	1886	—	2,1
1868	2,7	—	1887	6	—
1869	—	1	1888	6,1	—
1870	—	0,6	1889	6,9	—
1871	5,4	—	1890	8,2	—
1872	3,2	—	1891	5,8	—
1873	6,3	—	1892	6,2	—
1874	5,9	—	1893	5,9	—
1875	3,1	—	1894	5,4	—
1876	—	1,5	1895	7	—
1877	0,3	—	1896	7,3	—
1878	—	2,6	1897	7,4	—
1879	—	0,9	1898	8,1	—
1880	1,1	—	1899	4,4	—
1881	5,3	—	1900	—	7,1
1882	6,9	—	1901	—	58,2
1883	6,7	—	1902	—	61,1
1884	8,9	—	1903	—	31,2
1885	7,3	—			
			Razem	149,8	166,3

Niedawno zmarły Austin Chamberlain rozpoczął konsolidację długu powstałego podczas wojny Burskiej. W grudniu 1905 r. zapadła płatność 14 milionów bonów skarbowych, z czego zwrócił on 4 miliony, zaś 10 milionów miało podlegać „częściowej konsolidacji"; na ich miejsce uchwalono emitować nowe bony na przeciąg dziesięciu lat, podlegające wykupowi ratalnemu po $^1/_{10}$ rocznie. Na pokrycie procentów miała być powiększona stała roczna obsługa długu najpierw do 28 milionów [1]), zaś po r. 1907 do 29,5 milionów £.

Nadwyżki jednak, które w tych latach były dość znaczne, zamiast na spłatę, zostały przekazane nowo utworzonemu Funduszowi Rozwojowemu (Developement Fund) i przeznaczone na rozbudowę kolonii.

---

[1]) Mowa budżetowa z d. 10 kwietnia 1905 r.

W czasie administracji Asquitha redukcja długu była poważniejsza. Pierwszy jednak budżet Lloyda George'a był prawdziwą sensacją. Deficyt budżetowy dochodził do 15,7 milionów £ z powodu konstrukcyj morskich i emerytur. Kanclerz w czterogodzinnej mowie zaproponował zredukowanie funduszu amortyzacyjnego o 3½ miliona [1]).

Stary Fundusz Amortyzacyjny miał być zniesiony. Lord Faber protestował w „Journal of the Institute of Bankers" [2]):

„Uważamy propozycję zniesienia ustawy, dotyczącej Starego Funduszu Amortyzacyjnego, za niebezpieczną inowację i jesteśmy przekonani, że jedynie zdrową jest dotychczas ustalona zasada obracania nadwyżki każdego roku automatycznie na spłatę długu.

„Rząd nie traktował Starego Funduszu Amortyzacyjnego tak, jak powinien był być traktowany, t. zn. nie przeznaczył go wyłącznie na umorzenie zadłużenia. Redukcja stałej obsługi długów z 28 na 25 milionów £, jest pożałowania godna, jako odchylenie od tradycyjnej zasady liberalnych finansów czasu pokoju".

Okres ten więc, aż do czasu Wielkiej Wojny, mimo dobrobytu i pięknego rozwoju przemysłu brytyjskiego, był okresem, w którym stan zadłużenia wzrósł, a kiedy nadeszła wojna i z nią bezprzykładnie wielkie długi, kraj uginał się pod ich brzemieniem. Zasady amortyzacji uznawano na papierze, ale wartość ich i potrzebę odczuto dopiero wtedy, kiedy już Wojna Europejska wywarła swoje piętno.

---

[1]) B. Mallet, British Budgets 1913, str. 301 i nast.

[2]) Czerwiec 1909 r., str. 426.

ROZDZIAŁ V.

CHWIEJNE USIŁOWANIA AMORTYZACJI DŁUGÓW WE FRANCJI W CIĄGU XIX-GO STULECIA.

Rządy okresu Orleanów (1830—1848) często uciekały się do nowych pożyczek, emitowanych na warunkach niezbyt polecenia godnych. Mimo to znać było na ogół poprawę, kiedy do dyskusyj parlamentarnych wprowadzono temat spraw finansowych i zastosowanie ulepszonych metod administrowania kredytem publicznym. Kiedy dotyczyły one spłaty długów państwowych, doprowadziły z czasem do przyjęcia zdrowszych zasad.

Bankierzy i wielcy kapitaliści tego okresu wywierali znaczny wpływ na kredyt publiczny, w wielu wypadkach mając na oku przede wszystkim własny interes. W konflikcie między obywatelem płacącym podatki a rentierem, często poświęcano interesy pierwszego.

Wysuwano kilka projektów konwersji rent, nie przyjęto jednak żadnego, ponieważ zarówno król, rząd, jak i senat nie chcieli uszczuplać dochodu rentierów. Wiele pożyczek zaciągano dla przyczyn oportunizmu politycznego, decydując się raczej na każdy inny sposób zdobywania źródeł dochodów, oprócz nakładania nowych podatków; wszystko dla zyskania większej popularności reżimu, przez jak najmniejsze możliwie opodatkowywanie obywateli.

Między r. 1840 a 1847 budżety wykazywały stałe deficyty, na pokrycie których wypuszczano krótkoterminowe pożyczki. Gdy doszło do dyskusji nad sprawą ich amortyzacji, najczęściej

skłaniano się ku takiemu rozwiązaniu sprawy, które okazałoby się najmniej uciążliwym dla współczesnego podatnika, z pominięciem interesów tych, którzy w przyszłości rachunek będą musieli regulować.

Wypuszczano ustawicznie pożyczki krótkoterminowe, po czym wznawiano je i konwertowano na wieczyste renty, nie biorąc nawet poważnie pod uwagę planu ich wykupu. Lekceważono zupełnie zasadę racjonalnego okresu czasu amortyzacji zgodnie z trwaniem użyteczności celu, na który pożyczka została zużyta. Ministrowie finansów, pełniący kontrolę nad skarbem państwa, byli ludźmi obdarzonymi miernymi zdolnościami, zarówno jako technicy, jak i eksperci [1]).

Opinia publiczna sprzyjała wierzeniom o amortyzacji automatycznej z biegiem czasu, istniejąca więc „Kasa amortyzacyjna" (Caisse d'amortissement) została zużyta na inny cel; zlekceważono zupełnie jej właściwą rację bytu. Bez rozróżniania posługiwano się pożyczkami krótkoterminowymi i rentami wieczystymi. Empiryczny charakter polityki finansowej rządów, tego okresu był jednym z czynników, które sprowokowały gospodarczą katastrofę w r. 1848.

Krótkoterminowych pożyczek nieskonsolidowanych (dette flottante) używano głównie na pokrycie deficytów budżetowych, mimo niebezpieczeństw z tym związanych. Byli nawet tacy, którzy głosili, że dette flottante jest jednym z koniecznych warunków utrzymania kredytu [2]).

Rząd emitował „bony królewskie" i obracał depozytami pocztowych i municypalnych kas oszczędnościowych. Jeden z ministrów finansów posunął się tak daleko, że z jego nakazu wywierano presję na depozytariuszów, by konwertowali swe oszczędności na renty. Łatwo było przewidzieć, że nadużywanie nieskonsolidowanych pożyczek krótkoterminowych spowoduje, z nadejściem kryzysu, wielkie trudności finansowe.

---

[1]) P. Leroy Beaulieu. Science de Finances, 1899, str. 601.

[2]) Audiffret. Système Financier de France, 1840, str. 202.

Inną znowu metodą pożyczania była renta wieczysta. Rząd nie brał nawet pod uwagę jej wykupu. Minister finansów Lafitte oświadczył po prostu, że „amortyzacja jest nonsensem" [1].

Caisse d'amortissement z r. 1833.

Kasa amortyzacyjna z r. 1816 została zmodyfikowana w r. 1825, gdy — jak to już wspominaliśmy — częściowo zarzucono zasadę amortyzowania systemem procentów składanych. Po r. 1830 miała ona przyjmować duże sumy na wykup długu, akumulowane z procentów od nabywanych rent. Niebawem przekonano się, że uposażenie Kasy jest wielkim ciężarem dla podatnika i celem jego zmniejszenia ustawa z r. 1833 przeobraziła „Kasę amortyzacyjną" na „Kasę dla pokrywania deficytów budżetowych i wykonywania robót publicznych".

Tym sposobem nowa Kasa dostarczyła rządowi, w czasie między rokiem 1833 a 1847, 910 milionów franków, które przepadły dla amortyzacji długów.

Ustawa z r. 1833 pozostała w mocy aż do r. 1866. Ogólne dochody podzielono proporcjonalnie na cztery rodzaje rent: 5, 4½, 4 i 3%. Każda nowa emisja miała specjalny fundusz amortyzacyjny, przynajmniej 1%-wy. Gdy ceny rent podnosiły się powyżej parytetu, fundusz amortyzacyjny stawał się funduszem rezerwowym. Kiedy skarb wypuszczał nową pożyczkę, Kasa amortyzacyjna subskrybowała ją, konwertując bony skarbowe na renty wieczyste. Poza tym ustawa upoważniała Kasę do pokrywania deficytów budżetowych.

W roku 1835 zakumulowane deficyty wynosiły 255 milionów franków. Zamiast nałożyć nowe podatki, rząd nakazał, by Kasa skonwertowała rozporządzalne fundusze na renty wieczyste [2]. W ten sposób zastąpiono krótkoterminowy dług nieskonsolidowany długiem wieczystym, a jednocześnie transakcja pozbawiła Kasę jej funduszu amortyzacyjnego.

---

[1] Vührer, Histoire de la Dette Publique. II, str. 178.

[2] Ustawa z 17 sierpnia 1835 r.

„Mało istnieje zarządzeń prawnych — pisał P. Leroy Beaulieu, nawiązując do ustawy z roku 1833 [1]) — które byłyby w tym samym stopniu mistyfikujące. Cel, głoszony przez ustawę, był fałszywy i fikcyjny. Rząd chciał zmniejszyć fundusz amortyzacyjny utrzymywany dla spłaty długu, bez wywoływania paniki publicznej. Od roku 1834 nie wykupiono ani jednego franka rent 5%-wych, minister jednak skrupulatnie przelewał do Kasy amortyzacyjnej w bonach skarbowych sumę, równoważną tej części funduszu amortyzacyjnego, która była przeznaczona na ich wykup. Gdy nagromadzono pewną ilość tych bonów, konwertowano je na równie fikcyjne renty, których odsetki płatne były w nowych bonach, a te z kolei konwertowano znów na renty itd. Było to formalne naciąganie, ogmatwywanie opinii publicznej, niegodne poważnej administracji".

Jednocześnie prowadzono wykup innego typu rent. Od r. 1840 wszystkie budżety były deficytowe. Dług płynny wzrósł niepomiernie, będąc jednym z najgłówniejszych czynników późniejszej katastrofy finansowej.

Akt wydany w roku 1841 postanawiał, że wszystkie deficyty budżetowe, wynikające ze zbrojeń, mają być pokrywane z rezerw Kasy amortyzacyjnej. Z drugiej strony Kasę przeobrażono na fundusz robót publicznych, zgodnie z planem przedłożonym w r. 1837 przez Duchatela i Thiersa [2]). Zestawiono specjalny budżet, który miał czerpać dochody z konwersji trzymanych w rezerwie Kasy bonów skarbowych, na renty wieczyste.

Amortyzacja postępowała coraz wolniej, a równocześnie zwiększały się zaciągane nowe pożyczki w rentach wieczystych i pożyczkach krótkoterminowych, zwanych we Francji „pływającymi" (dette flottante). Począwszy od r. 1848, spłaty uskuteczniano już tylko na papierze w niemożliwych do rozwikłania rachunkach skarbu. Wpływ Kasy, za pomocą różnorodnych rachunków i przelewów, fikcyjnie płacono i zwracano skarbowi.

---

[1]) Op. cit. II. str. 491. i Triniquat: De l'Amortissement des Emprunts d'Etat.

[2]) Akt z 17 marca 1837.

Mimo pokoju, panującego w latach 1830 do 1848, spłacono 25,8 milionów rent, a stworzono 29,3 milionów nowych. Dług, zamiast zmniejszać się — rósł, a obok tego spłata była dla skarbu transakcją bardzo kosztowną. Czystą stratę z tego tytułu oceniano na około 30 milionów franków.

Następująca tablica wykazuje transakcje między rokiem 1830 a 1833 [1]).

Renty wykupione		Kapitał wykupiony w milionach fr.	Przeciętna cena wykupu
3%	4,7	108,0	69,1
4%	0,3	7,1	84,2
4½%	0,09	1,9	91,7
5%	7,4	139,0	94,9

Od r. 1833 do 1848 transakcje były następujące:

Renty wykupione		Kapitał wykupiony w milionach fr.	Przeciętna cena wykupu
3%	12,8	344,1	80,25
4%	0,4	9,1	97,3
4½%	0,03	0,8	100,0
5%	0,03	0,7	100,5

Z zestawień widać, że po reorganizacji Kasy spłacanie długu zmniejszyło się jeszcze bardziej.

Okres „Drugiej Republiki" 1848—1851. Prawie trzy lata istnienia Drugiej Republiki przeszły wśród wielkich nieporządków finansowych. Jest to okres wielce ciekawy dla tych, którzy interesują się studiami finansów publicznych. Rewolucja polityczna spowodowała panikę finansową i ekonomiczną. Niebezpieczeństwo wielkiego nieskonsolidowanego długu płynnego stało się wreszcie oczywistością.

Aktem z 8 sierpnia 1847 r. upoważniono rząd do zaciągnięcia pożyczki w kwocie 250 milionów franków. Emitowano

---

[1]) Triniquat. De l'Amortissement des Emprunts d'Etat. 1899.

ją w formie rent 3%-wych, po 75,25 za każde 100 fr. renty. Na tę pożyczkę subskrybenci wpłacili 64,5 milionów franków przed wybuchem rewolucji. Dzięki deprecjacji rent, które w międzyczasie spadły do 55,5 fr., subskrybenci odmówili dalszego płacenia rat.

W marcu 1848 zawieszono wymienialność pieniądza papierowego, a ogłaszając jego przymusowy obieg, wstrzymano wykup rent wieczystych. Dług wzrastał szybko, wbrew pięknym przemówieniom wymownych ministrów, raczej amatorów w sprawach finansowych, niż ekspertów. Ustawiczne „konsolidacje", pożyczki przymusowe albo „narodowe" i „patriotyczne" były na porządku dziennym. Często rząd odwoływał się do pobudek uczuciowych narodu, szczególnie kiedy bankructwo było widoczne.

Ogłosił on także moratorium dla wszystkich płatności i konsolidację bonów skarbowych. Zawieszono wypłacalność depozytów pocztowych kas oszczędności i tylko mali depozyriusze mogli wycofać drobną część swych pieniędzy.

Na początku nie wstrzymano amortyzacji; rząd oświadczył, że spłata długu jest „uroczystym kontraktem państwa z wierzycielami". Było to już błędem, gdyż należy wstrzymać wykup w okresie zaciągania nowych pożyczek. Dopiero później uchwalono zawieszenie umarzania. „Kasa amortyzacyjna" jednak istniała i w regularnych odstępach czasu przeprowadzała konwersje bonów skarbowych na renty wieczyste. Trwała też nadal komedia wypłacania jej przez skarb państwa bonów, periodycznie konsolidowanych na renty. Utrzymywanie bezużytecznej Kasy było kosztowne dla ciężko opodatkowanego kraju.

Skutkiem rewolucji lutowej 3%-we renty spadły do 32,5. Gdy nowy rząd próbował wypuścić „patriotyczną" pożyczkę w kwocie 100 milionów po 5% al pari [1]), subskrybowano tylko 25 milionów. Obiecał on patetycznie, że odda papiery

[1]) Dekret z 9 marca 1848.

po cenie nominalnej, nawet gdyby notowania były wyżej parytetu. Komedia została zdemaskowana natychmiast, gdy renty spadły do 71,5 franka i rząd wspaniałomyśnie wypłacił premię pierwotnym subskrybentom.

W tym samym czasie zapowiedział on „patriotyczną dobrowolną kontrybucję". „Wielka liczba obywateli ofiarowała rządowi liczne dary pieniężne i inne. Sytuacja finansowa Republiki budzi zbyt wielkie nadzieje, aby rząd miał przyjmować tak wspaniałą patriotyczną ofiarę. Obywatele! Rząd Republiki składa wam podziękowanie. Stworzona będzie specjalna komisja, która ogłosi i uczci ofiarodawców" [1]). Rezultat był śmiesznie mały. Zebrano zaledwie pół miliona franków.

W lipcu 1848 bony skarbowe, których termin płatności nadszedł, nie zostały wykupione, lecz dowolnie wymienione na 3%-we renty po 55. Papiery te były notowane po 43, tak, że niefortunni właściciele ich stracili 20%.

Druga Republika w przeciągu niespełna trzech lat powiększyła obsługę długu o 54 miliony franków, dochodząc w r. 1852 do 231 milionów fr. w rentach, a kapitał długu do kwoty 4.620 milionów fr.

Okres „Drugiego Cesarstwa", 1852—1871, był okresem wielkiego rozwoju przemysłowego oraz poprawy finansowej i kredytu publicznego; był to również okres dyktatury, uniemożliwiającej kontrolę spraw publicznych oraz poważnej nad nimi dyskusji. Parlament był bezsilny wobec rządu, a pożyczki — na jego życzenie — uchwalano jednogłośnie [2]).

Ustawiczne wojny stwarzały stałe deficyty budżetowe. Aby tylko utrzymać reżim polityczny, nowe emisje wypuszczano na warunkach rozrzutnych, znacznie poniżej parytetu, drogą publicznej subskrypcji; najczęściej pożyczka pokrywana była kilkakrotnie przez spekulantów, którzy się później jej wyzbywali.

---

[1]) Moniteur z 5 lipca 1848.

[2]) Vührer. Histoire de la dette publique en France. De Navro, Finances da la France. 1852—60.

Szerokie koła płaciły koszty spekulacji. W wyniku tej polityki renty zostały szeroko rozsiane wśród publiczności francuskiej. W r. 1830 liczba wypuszczonych odcinków wynosiła 125.000, wzrastając w r. 1869 do 1.250.000, a w r. 1881 do 4.000.000.

Emitowano ośm pożyczek, większość z nich 3%-wych. Ogółem stworzono nowych rent wieczystych na 6.096 milionów kapitału nominalnego, za które skarb państwa otrzymał tylko 4.312 milionów fr. Dodano więc kapitał 1.784 milionów do nominalnej sumy długu, nie otrzymując zań żadnego odpowiednika.

Konwersja z r. 1855. Minister finansów Bineau zaproponował konwersję wszystkich rent 5% na 4½%-we. Aby ułatwić konwersję, przyznano pewne korzyści Bankowi Francji, który zredukował stopę dyskontową do 3%. Bank odłożył spłatę pożyczki w kwocie 75 milionów udzielonej rządowi, ale mimo to renty 5%-we szybko spadły.

W ogólnych zestawieniach za rok 1852 znajdujemy następujący wynik operacyj:

	Miliony franków
Kapitał nominalny w rentach 5%-wych . .	3.587,0
Z roczną obsługą długu	179,0
Renty, podlegające spłacie	3,4
Renty 5%, podlegające konwersji na 4½%	175,5
Nowe renty 4½%	138,0
Oszczędność osiągnięta	17,5
Kapitał, wypłacony dysydentom	78,7

Roczna oszczędność w obsłudze długu wynosiła więc około 10%.

Wojny finansowano nie za pomocą podatków, lecz przez ustawicznie wzrastające pożyczki krótkoterminowe, które w r. 1862 przekraczały miliard fr. [1]) przy sumie ogólnego budżetu,

[1]) Moniteur z 22 stycznia 1862.

wynoszącego 2 miliardy fr. Rząd wierzył, że istnienie wielkiego długu krótkoterminowego przedstawiało pewne korzyści.

W celu skonsolidowania bonów skarbowych minister finansów Fould zaproponował sławną konwersję z sultą, nie chcąc zabiegać o nową pożyczkę w kwocie około 300 milionów, potrzebnych skarbowi państwa.

Propozycja przewidywała konwersję rent 4½%-wych, 4%-wych oraz bonów 30-letnich, na renty wieczyste 3%-we, pod warunkiem dopłaty dodatkowej sulty. Motywem tego kroku była unifikacja rent, pod hasłem „wygodnej prostoty 3%-ówek". Propozycja, chociaż krytykowana, została przyjęta.

W wyniku konwersji, sulta przyniosła skarbowi państwa tylko połowę spodziewanej sumy, a nominalny wzrost długu osiągnął 1.600 milionów franków. Koszty operacji wynosiły 3 miliony fr. Niweczyła one nadzieje ewentualnych przyszłych konwersyj i okazała się katastrofalną.

„Byłoby trudno — pisał Cosse [1]) — wymyślić skuteczniejszy plan marnowania pieniądza publicznego". Plan ten zgubny dla skarbu państwa, nie przyniósł żadnych znaczniejszych korzyści rentierom. Unifikacja rent nie została dokonana, gdyż po konwersji pozostało ich jeszcze około 40 milionów nie objętych operacją. Notowania rent 3%-wych pozostały tak niskie, jak przed konwersją.

Mimo niefortunnej operacji z r. 1861, w roku następnym dług nieskonwertowany wynosił znów 972 milionów fr. Nowa pożyczka konsolidacyjna, znana jako „konsolidacja meksykańskiej pożyczki wojennej", w kwocie 300 milionów franków w rentach 3%-wych, emitowana została po 66,3 fr. za 100. Takie i tej podobne operacje charakteryzowały omawiany okres.

---

[1]) E. Cosse. Dette Publique. Paris, 1884. Patrz również: Bastable. Public Finance, str. 647.

Reasumując, renty wieczyste były przesadnie często emitowane. Wypuszczono ich na nominalną sumę prawie 6.500 milionów fr. Różnica między kapitałem otrzymanym a nominalnie zaciągniętym zobowiązaniem dochodziła 2.130 milionów fr., jak to wykazuje poniższa tabela:

Data emisji	Oprocentowanie rent	Cena emisji	Suma rent stworzonych	Kapitał otrzymany	Kapitał stworzony
			w milionach franków		
Marzec 1854	4½	92,50	4,5	93,5	101,1
	3	62,25	7,1	155,7	238,6
Grudzień 1854	4½	92,00	8,0	164,6	178,9
	3	65,25	15,8	344,9	528,6
Lipiec 1855	4½	92,25	4,4	90,0	97,5
	3	65,25	31,7	689,5	1.056,7
Ustawa 1855—57. . .	3	69,10	7,9	182,9	264,7
Czerwiec 1857	3	75,00	4,0	100,0	133,3
Maj 1852	4½	90,00	0,5	11,5	12,7
	3	60,50	25,2	508,9	840,0
Luty 1862	3	66,49	12,1	268,0	403,1
Grudzień 1863	3	66,30	14,6	314,9	475,0
Sierpień 1868	3	69,25	19,5	450,5	650,5
Sierpień 1868	3	al pari	4,0	133,3	133,3
Sierpień 1870	3	60,60	39,8	804,5	1.327,7
		Razem	199,1	4.312,7	6.441,7

Większą część tych pożyczek wydano na zbrojenia i wojny:

	Miliony franków
Wojna krymska kosztowała	1.538
„ włoska	520
„ meksykańska	315
Konwersja bonów meksykańskich	92
Przygotowania do wojny 1870 r.	162
Pożyczka z 1870 r.	805
Pożyczka Morgana i likwidacja wojny 1871 r.	6.000
Razem . .	9.432

Przy końcu Drugiego Cesarstwa dyskusje parlamentarne i publiczne na temat finansów nabrały charakteru bardziej poważnego. Nieśmiało emitowano nawet kilka nowych pożyczek kontraktowo umarzalnych. Wśród nich były 30-letnie bony z roku 1857 i 1861, na budowę kolei. W r. 1870 wypuszczono bardziej interesującą emisję bonów skarbowych, podobną do amerykańskich 2—10, 3—10, 5—10, 5—20, podlegających spłacie stosownie do uznania rządu po dwóch, trzech albo pięciu latach.

Te próby nie spotkały się jednak z wielkim powodzeniem, publiczność bowiem nie była jeszcze obznajmiona z bardziej skomplikowanymi cechami charakteryzującymi pożyczki spłacalne kontraktowo i ich korzyściami.

Ustawa z roku 1833, jak wspomniano, istniała do r. 1866, ale począwszy od r. 1848 spłaty były już tylko sprawą rozrachunków załatwianych między skarbem państwa a „Kasą", z powodu fikcyjnych „virement" funduszu amortyzacyjnego. Dopiero w r. 1859 rząd zaprzestał tych oszukańczych przelewów—„legalnych tricków", jak zwał je Leroy-Beaulieu. Rachunki zostały poddane rewizji i zmodyfikowane. Podjęto wreszcie spłatę długu, nie na długo jednak: konieczność nałożenia nowych podatków stała na przeszkodzie wszystkim propozycjom.

Aktem z 22 grudnia 1866 „Caisse d'Amortissement" otrzymała nowe uposażenie. Miała ona pobierać dochody od głównych majątków publicznych, lecz obowiązek płacenia odsetek od niektórych terminowych pożyczek natychmiast zmniejszył to uposażenie. Reszta dochodów miała być obrócona na spłatę długu; przeznaczono nań 20 milionów fr. rocznie, a gdy okazały się one niewystarczające, „Kasa" dla pokrycia brakującej sumy musiała uciec się do ogólnego budżetu. Roczna obsługa długu wyniosła więcej niż 345 milionów, spłacono więc bardzo niewiele. Ustawa oświadczała jednak solennie, jak to było w zwyczaju, że dochody z rent są nienaruszalne i nie mogą one być anulowane bez specjalnego zezwolenia. Tym sposobem,

przez akumulację rent odgrzebano zasadę funduszu amortyzacyjnego, opartego na systemie procentów składanych.

Zestawiony specjalny budżet dla zasilenia „Kasy", zezwalał w przyszłości na spłatę długu w czasie jego tworzenia, jeżeli rok był deficytowy.

Mechanizm ten, niesłychanie skomplikowany, był zupełnie bezużyteczny, jak to w dyskusji parlamentarnej wykazał M. Buffet [1]). Na szczęście, ustawę unieważniono w roku 1871. Interesujące dane statystyczne, podane przez Triniquata [2]), wykazują koszt amortyzacji długu, zwiększony przez umarzanie pożyczek o słabszym oprocentowaniu przy jednoczesnym tworzeniu pożyczek wysoko procentowych:

Okres	Stopa procentowa rent spłaconych	Stopa procentowa rent emitowanych
1816 — 33	5,27%	6,65%
1833 — 66	3,96%	4,62%
1866 — 71	4,43%	4,72%

„Trzecia Republika" francuska. Sytuacja polityczna od początku Trzeciej Republiki (1870), aż do Wielkiej Wojny, była bardziej pomyślną dla rozwoju kredytu publicznego i finansów. Dyskusje parlamentarne, kontrola wykonywana przez prasę, oraz rozwój przemysłu i handlu międzynarodowego, wszystko sprzyjało zdrowej polityce finansów państwowych. Nie skorzystano jednak z żadnej z nadarzających się sposobności, gdyż ministrowie operowali niewystarczającymi wiadomościami z zakresu administracji finansów.

Najlepszy z nich, znany ekonomista Leon Say, popełnił w czasie urzędowania wiele błędów. Znów zlekceważono zasady racjonalnej i stałej spłaty długu. „Lepiej jest—mówił Say—nie spłacać długu, jeżeli amortyzacja wymaga nowych podatków, które mogłyby być korzystniej użyte dla pomnożenia bogactwa narodu przez rozbudowę przemysłu krajowego" [3]).

---

[1]) Moniteur z 10 czerwca 1866, str. 725.

[2]) Triniquat op. cit.

[3]) Mowa, wygłoszona na Zgromadzeniu Narodowym 7 lutego 1874.

Warunki finansowe poprawiły się dzięki tworzeniu nowych rynków finansowych i przez rozwój operacyj giełdowych. Szeroka publiczność zaznajomiła się z papierami państwowymi i finansowymi operacjami giełdy. Stwarzano jednak ciągle renty wieczyste, nie czyniąc przy tym żadnych poważnych wysiłków w kierunku regularnego ich spłacania. Emitowano w szerokim zakresie pożyczki krótkoterminowe, konsolidowane następnie na wieczyste.

Pożyczka z r. 1878, podlegająca spłacie, zasługuje na specjalną wzmiankę, jako pierwsza próba umarzania długu w racjonalnym okresie trwania użyteczności. Byłaby ona rozpoczęła nową erę w historii spłat francuskich długów, gdyby nie fakt, że spotkała się z miernym tylko powodzeniem i w kilka lat później zamierzano nawet skonwertować ją na renty wieczyste [1]).

Pożyczka wojenna z roku 1870—71. By sprostać kosztom wojny, próbowano różnych środków. Zaciągano pożyczki w Banku Francji, emitowano wielką ilość pieniędzy papierowych o kursie przymusowym, uciekano się też do długów wieczystych, krótkoterminowych i nieskonsolidowanych. Bank Francji pożyczył rządowi 815 milionów fr. Pożyczka ta zabezpieczona bonami skarbowymi, została następnie podwyższona do 1.530 milionów, mimo protestów ze strony Banku [2]), upoważnionego do wypuszczenia banknotów o kursie przymusowym, których ilość stopniowo wzrastała, aż doszła do sumy 3.200 milionów fr. Bank otrzymał za nie od skarbu państwa bony 6%-we, a osiągnąwszy na tej tranzakcji znaczny łatwy zysk, powiększył dywidendy akcjonariuszów [3]). Po licznych protestach odsetki od tych bonów zredukowano do 1%.

Aktem z r. 1875 przymus przyjmowania bezwartościowych banknotów miał być stopniowo znoszony począwszy od r. 1878.

---

[1]) Wniosek Delombre'a w Izbie Deputowanych 1894, Nr 903, str. 29.

[2]) Amagat. Finances Françaises sous l'Assemblée Nationale 1889.

[3]) Krytyka zawarta w mowie posła German'a na Zgrom. Narodowym, 20 czerwca 1873 r.

Krótkoterminowy dług nieskonsolidowany powiększono z dopuszczalnego wówczas prawnie maximum 500 milionów do 1 miliarda [1]).

Rząd usiłował wypuścić nowe bony skarbowe, ale publiczność nie chciała ich nabywać w większej ilości. Pocztowe kasy oszczędności zostały czasowo upoważnione do wypłacania depozytów w 5%-wych trzymiesięcznych bonach. Było to więc równoznaczne z ogłoszeniem moratorium. Dostawcy wojskowi i wierzyciele państwa również otrzymywali swe należności w bonach skarbowych, ponieważ jednak były one przyjmowane tylko z dyskontem 10—15%, zażądali oni równowartościowego powiększenia nominalnej sumy remuneracyj. Niektóre z tych kontraktów były bardzo uciążliwe dla rządu. W r. 1870 emitowano pożyczkę wieczystą w sumie 750 milionów fr. w 3%-wych rentach po 60,6 fr. za 100 nominalnej wartości. Ogólne zadłużenie wzrosło o 1.328 milionów, z czego 524 milionów nie odpowiadało żadnym realnym wpłatom.

Pożyczka Morgana. W Londynie zakontraktowano z Morganem pożyczkę w kwocie 250 milionów fr. (10 milionów £): w 6%-wych annuitetach terminowych w stosunku 85 za 100. Morgan zakupił 52 miliony po 80 za 100, przy czym prowizję otrzymał od całego długu. W rezultacie do skarbu państwa wpłynęły tylko 202 miliony. Morgan zarobił przeszło 30 milionów franków za ogólną dostarczoną przez niego sumę 93 milionów.

Rzeczywista stopa procentowa równała się 7,43% [2]). Warunki były wyraźnie lichwiarskie. W roku 1875 pożyczka ta została skonwertowana przez Say'a, za pomocą transakcji podobnej do „konwersji z sultą" z r. 1862, gdy cena jej podniósłszy się powyżej parytetu notowana była 132 fr. Say chciał

---

[1]) Akt z 21 lipca 1870 r.

[2]) G. Jèze. Histoire de l'Amortissement en France. 1926, str. 233.

pokryć deficyt budżetowy bez uciekania się do nowej emisji. Warunki były zgubne dla skarbu państwa; maszynerja pożyczki skomplikowana.

Zamierzał on spłacić 6%-wy dług Morgana, biorąc od „Kasy Depozytów i Konsygnacji" (Caisse des Dépôts et Consignations) 14,5 milionów rent 3%-wych, należących do banków oszczędności. W zamian za pożyczkę Kasa miała otrzymać annuitet 17,5 milionów franków, wówczas przeznaczony na odsetki i spłacanie tegoż długu. Zamiast ukończyć umarzanie po 31 latach, annuitety miały trwać 39, a różnica między wypłacanymi sumami, wynikająca z 8-letniego przedłużenia okresu spłacania, pozwoliła Kasie pokryć zaawansowany kapitał. Suma reprezentująca 14,5 milionów franków rent 3%-wych przewyższała jednak kapitał potrzebny na spłatę pożyczk. Morgana: różnicę wynoszącą około 55 milionów fr., wraz z blisko 5 milionami na prowizję itp. wydatki, można było zaoszczędzić. W wyniku operacji, minister miał otrzymać natychmiast 60 milionów, co przyczyniłoby się do zrównoważenia budżetu z r. 1876, ale przy końcu okresu 31-letniego kraj byłby obciążony ośmioma dodatkowymi annuitetami po 17,5 milionów. Dla skarbu państwa podwajało to nominalny kapitał pożyczki, przy czym zysk płynął do kieszeni właścicieli obligów. Straty płacących podatki obywateli obliczano na 114 milionów fr., przy pożyczce, wynoszącej 242 miliony fr. [1]).

Leroy Beaulieu w „L'Economiste Français" gwałtownie krytykował całą transakcję, jako klęskę publiczną [2]).

Pożyczki wieczyste na uwolnienie terytoriów francuskich od okupacji niemieckiej. Aktem uchwalonym 20 czerwca 1871, parlament postanowił emitować pożyczkę w kwocie 2.000 milionów franków, na spłatę odszkodowań wojennych. Otworzono

---

[1]) Amagat op. cit., str. 123.

[2]) L'Economiste Français, 1875, str. 385.

publiczną subskrypcję po cenie ustalonej 82,50 franków za 100, z czego 12 franków płatnych gotówką, a reszta w 16-tu ratach miesięcznych; dla tych, którzy płacili całość gotówką, bonifikowano 6%. Pożyczka w przeciągu kilku godzin została pokryta z nadwyżką. „Powodzenie jej — powiedział minister finansów — dowodzi, jak szeroko rozpowszechnione jest zaufanie do naszego nieszczęsnego kraju, zarówno wewnątrz, jak zagranicą. Cyfry są wymowne same w sobie. W przeciągu 6-ciu godzin zebraliśmy w imieniu Francji sumę 4,5 miliarda fr. i 180 milionów £, czyli dwakroć tyle, ileśmy zażądali. Ponieważ rząd nie użył był żadnych fikcyjnych środków, nie wydał ani grosza na wywarcie wpływu giełdowego, wynik ten przypisać należy w całości patriotycznej współpracy prasy i potędze kredytu francuskiego". Izba wyraziła swoją aprobatę w sposób nader burzliwy.

Zebrano 1.400 milionów fr. subskrypcji zagranicznej. Duże sumy podpisali bankierzy niemieccy... Wydatki związane z emisją wyniosły 89 milionów, prowizje banków 29 milionów. Skarb państwa otrzymał 2.109 milionów, a uznał się dłużnikiem sumy 2.698 milionów franków. Poza słowem „patriotyzm" stało wielkie słowo „spekulacja".

Celem szybszego oswobodzenia terytorium francuskiego od okupacji niemieckiej, rząd Thiersa postanowił emitować nową pożyczkę dla spłaty reszty odszkodowania wojennego. Zakontraktowano więc jeszcze 3.000 milionów fr. [1]) w rentach 5%-wych po 84,5, co z kosztami wyniosło 6,17%. Zaofiarowany kapitał dosięgał 43.800 milionów, przyjęto zaś z tego mniej niż 3.500 milionów... Pierwsza wpłata wynosiła 14½ franka za 5 fr. rent, co pozwalało spekulantom nabywać emisję z małym nakładem kapitału po to tylko, by odprzedać z zyskiem po zamknięciu subskrypcji [2]).

---

[1]) Ustawa z 15 lipca 1872 r.

[2]) Artykuł w „Journal des Debats" z 5 sierpnia 1872.

„Aby zrozumieć — pisze Bonnet [1]) — jak zwodnicza i chimeryczna była oferta 43-ch miliardów, dość będzie wskazać, że w owej chwili w całej Europie rozporządzalnej gotówki było 12 do 15 miliardów.

Było oczywistym, że celem osiągnięcia dodatniego wyniku rząd użył środków niewspółmiernie potężnych i oczywiście bardzo kosztownych. Nawet osoby nie posiadające grosza, wciągane były na listę subskrybentów po okazaniu jakichkolwiek akcyj, lub fikcyjnych weksli wystawianych na siebie samego.

Rząd chętnie z każdej emitowanej pożyczki czynił rodzaj manifestacji narodowej. Leroy-Beaulieu nazywał to „powszechnym głosowaniem kapitałów".

Minister finansów de Goulard oświadczył na Zgromadzeniu Narodowym 30 lipca 1878: „Zaniesiemy do Boga dziękczynienia za Jego opiekę. Bóg dał patriotom francuskim możność rozszerzenia granic ich wspaniałomyślności". Komedia brana była na serio.

Amagat [2]) wykazuje, że Thiers życzył sobie wspaniałej manifestacji kosmopolitycznych spekulantów. „Ówczesna żałoba Francji znalazłaby odpowiedniejszy wyraz w nieco poważniejszym potraktowaniu pożyczki na oswobodzenie terytorium francuskiego od wroga".

Pod jednym względem pożyczka ta była interesującym doświadczeniem w historii amortyzacji długów francuskich; zawarto ją mianowicie w annuitetach terminowych, lecz okazało się zaraz, że obciążenie dla ówczesnego pokolenia wydało się zbyt wielkie i pojawiły się liczne propozycje skonwertowania jej na renty wieczyste.

Późniejszy minister finansów J. Perèire pisał w „Liberté [3]): „Nie ma potrzeby szybkiego spłacania naszego długu pub-

---

[1]) V. Bonnet. L'Emprunt de 3 miliards. 1875.
[2]) Amagat op. cit., str. 158.
[3]) „La Liberté" z 23 lutego 1878.

licznego. Wprost przeciwnie: spłacanie powolne, bez powiększania obciążenia podatników, jest oczywistą korzyścią. Istnienie długu publicznego jest potrzebne dla wytworzenia u ludzi przyzwyczajenia do oszczędności. Amortyzacja jego nie spowodowałaby zniknięcia: przeszedłby on tylko z jednych rąk do drugich. Spłacony dług musiałby być inwestowany w jakiś inny sposób".

10 sierpnia 1878, Perèire w tym samym dzienniku pisał znowu: „Czego się rzeczywiście obawiamy, to ustanowienia kontraktowych annuitetów, które zmusiłyby podatników do dźwigania wielkich ciężarów".

„Trzyprocentowe renty spłacalne — pisał w swej książce [1]) — to najbardziej opłakana koncepcja, gdyż mogą one poważnie zaszkodzić rozwojowi naszej typowej pożyczki wieczystej, dobrze znanej także i w Wielkiej Brytanii, spotykającej się z uznaniem publicznym dzięki swej elastyczności i innym korzyściom, jako regulator stopy procentowej".

Jak widzimy, nie była to polityka zbyt odważna.

Pożyczki Freycineta. Od r. 1878 do 1882 podejmowano pożyczki dla przeprowadzenia ambitnego planu robót publicznych, często łączonego z nazwiskiem Freycineta.

W r. 1878 po raz pierwszy emitowano pożyczkę w nowej formie 3%-wych annuitetów, z terminem 75-letnim, na sumę 278 milionów fr.

Między rokiem 1878 a 1890 wypuszczono ośm emisyj 3%-wych rent spłacalnych, reprezentujących ogółem nominalny kapitał ponad 4.250 milionów fr., odpowiadający rzeczywiście otrzymanym zaledwie 3.640 milionom fr. Emisje te powiększyły procentową obsługę długu o 127 milionów fr. Przeciętna uzyskana suma wynosiła 400 fr. za nominalne obciążenie Skarbu 500 frankami.

W 1884 krótkoterminowy nieskonsolidowany dług wynosił 1.100 milionów fr., a w r. 1885 — 1.430 milionów fr.

---

[1]) L. Perèire. La conversion et l'amortissement, 1879, str. 7.

Ogólny dług państwa wzrósł z 13 miliardów fr. w r. 1870 do 31 miliardów w r. 1891, roczna obsługa zaś z 511 milionów fr. — do 1,286 milionów. Dochody publiczne zwiększyły się o 1.082 milionów fr., ale obsługa długu pochłaniała 71% całości budżetu.

Poniższa tablica wykazuje pożyczki, emitowane w okresie 8-letnim, według planu robót publicznych Freycineta.

		Miliony franków
1878	Pożyczka z Banku Francji	80
	Pierwsza 3%-wa pożyczka terminowa	440
1881	Druga 3%-wa pożyczka terminowa	1.000
1882	Trzecia 3%-wa pożyczka terminowa na konsolidację krótkoterminowego długu (dette flottante) .	1.200
1884	Czwarta 3%-wa pożyczka terminowa	350
1885	30-letnie terminowe annuitety na szkoły i drogi . .	334
1886	Pożyczka wieczysta 3%-wa	900
	6—10-letnie bony, emitowane i niewykupione . .	466
	6—10-letnie bony, gwarantujące emisję kolejową .	167
	Razem . .	4.937

W okresie tym próbowano kilku konwersyj z mniejszym lub większym powodzeniem. W roku 1883 minister Tirard zaproponował konwersję 5%-wych rent na 4½%-we. Akt gwarantował właścicielom rent niekonwertowanie ich przez 10 lat. Operację spotkało powodzenie i okazała się dla skarbu państwa korzystną.

W r. 1887 Rouvier w celu unifikacji długu, zaproponował konwersję rent 4½%-wych oraz 4%-wych na 3%-we. Sytuacja polityczna jednak obaliła ten plan. W roku 1902 zaproponował on konwersję rent 3½%-wych na 3%-we. Podczas gdy Leroy-Beaulieu krytykował „skomplikowaną i wadliwą operację",

redaktor finansowy paryskiego „Le Temps" [1]) uważał, że plan jest bardzo prosty i ponętny.

Ribot krytykował ministra finansów w parlamencie w następujących słowach [2]): „Widnieje w budżecie pozycja 114 milionów fr. z pożyczek i 100 milionów na spłatę długów. Należy przeto wnioskować, że długu się nie spłaca, a deficyt w budżecie zmniejszano za pomocą pożyczek. Jest to deficyt, do którego minister nie chce się przyznać".

[1]) „La Temps", 9 lipca 1902.
[2]) Mowa Ribota w Izbie Deputowanych, 5 grudnia 1902.

ROZDZIAŁ VI.

FORMOWANIE SIĘ DRUGIEGO DŁUGU AMERYKAŃSKIEGO I JEGO SPŁATA.

Okres między r. 1836 a Wojną Domową był obfity w wypadki. Po krachu w r. 1837 ustawiczne deficyty skłoniły rząd do emitowania bonów skarbowych. Nie uczyniono jednak niczego dla ich wykupywania, były więc spłacane przez nowe emisje. W r. 1841 Kongres, zmuszony do skonsolidowania ich, stworzył nowy dług publiczny. Jak zwykle, powoływano się na honor Stanów Zjednoczonych dla zagwarantowania wykupu tych bonów. W roku następnym powiększono limit pożyczek do zaciągnięcia, oraz zabezpieczono go praktykowanym dawniej sposobem. Na opłacenie procentów i wykup kapitału postanowiono przeznaczyć dochody z ceł importowych. Ustawa ta stworzyła 21 milionów $ skonsolidowanego długu. Poważną transzę skryptów emitowano celem konsolidacji bonów podobnych do tych, jakich użyto w związku z finansowaniem wojny r. 1812. Niektóre emisje drukowano nawet z tych samych klisz. Większość była odpowiednio oprocentowana.

W r. 1844 powrócił dobrobyt i w skarbie państwa pokazała się nadwyżka. Sekretarz Bibb wystąpił z projektem utworzenia funduszu amortyzacyjnego, proponując przeznaczyć rocznie 2 mil. $ na obsługę długu oraz polecił utworzenie specjalnej komisji.

Gdy rozpoczęła się wojna meksykańska w r. 1846, zapomniano lekcji z r. 1812. Dochody kraju jednak znacznie się w tym czasie powiększyły i walka okazała się stosunkowo drobną sprawą. Mimo krótkotrwałości towarzyszyło jej zwiększenie długu.

Z rozpoczęciem operacyj wojennych sekretarz skarbu został upoważniony do emitowania w przeciągu roku 10 milionów $ bonów skarbowych albo obligów, płatnych w okresie 20 lat. Maksymalne oprocentowanie miało nie przekraczać 6%, przyznano jednak prowizję dla finansujących bankierów.

Obok upoważnienia do zaciągnięcia nowej emisji na prowadzenie wojny z Meksykiem, rząd wypuścił pożyczkę w kwocie 23 mil. $ [1]). Sekretarz wypuścił całą sumę w bardzo drobnych odcinkach od 50 $. Były one spłacalne w przeciągu jednego albo dwóch lat, z oprocentowaniem nie przekraczającym 6%. Ustawa zawierała warunek, „że nie mogły być one zastawiane albo sprzedawane za mniej, niż wartość nominalna kapitału z procentami".

W roku następnym upoważniono rząd do zaciągnięcia nowej pożyczki 6%-wej w kwocie 16 mil. $, płatnej po 20 latach. Nadwyżkę dochodów przeznaczono na spłatę jej kapitału i minister upoważniony był do „zakupywania w każdym czasie, przed oznaczonym terminem, po cenach rynkowych nie niższych od parytetu, takiej ilości obligów pożyczki, na jaką zezwolą fundusze skarbu państwa, po pokryciu wszystkich bieżących potrzeb".

Nadwyżki, którą — po nabyciu gruntów publicznych — odłożono dla zamortyzowania pożyczki z r. 1847, nie wolno było używać na zakup obligów powyżej parytetu. Ponieważ cena rynkowa była istotnie wyższa od parytetowej, fundusze musiałyby leżeć bezczynnie w skarbcu. Sekretarz Walker został więc upoważniony do wykupywania z premią, co okazało się dość kosztowne.

---

[1]) Ust. z 28 stycznia 1847, 29-ty Kongres, 2-ga Sesja, Rozdz. 15.

Dług zaczęto zmniejszać po ukończeniu wojny. W latach 1851/2 przeciętna cena, jaką płacono za obligi państwowe, była 113. Sekretarz skarbu zaproponował, by inwestowano pieniądze w gwarantowanych papierach państwowych, trzymając je jako specjalny fundusz aż do czasu, gdy rząd będzie mógł wykupywać papiery al pari. Kongres jednak, pamiętając losy funduszu Smitha-Souvana, nie chciał ryzykować kapitałów publicznych na zakup bonów, emitowanych przez poszczególne Stany.

Koszty wojny meksykańskiej oceniano na 63,6 mil. $, z czego 49 milionów pokryto wojennymi pożyczkami.

Na początku rządów Price'a, w r. 1852, dług wynosił 69 milionów $, ale powiększył się jeszcze o 2,7 milionów za likwidację obligów stanu Texas. W połowie 1856 cyfry te zmniejszono do 31 milionów. Z sumy asygnowanej, 41 milionów $ — reprezentowało kapitał, reszta zaś — premię od części pożyczek spłaconych przed terminem.

Redukcja długu była tak szybka, że rząd wyrzekł się części swych dochodów, obniżając podatki, ale powtórna panika finansowa zmniejszyła wpływy skarbu państwa i przy końcu r. 1857 emisja 20 milionów $ stała się znów koniecznością [1]).

Na rok następny upoważniono rząd do podjęcia nowej pożyczki w kwocie 20 mil. $ dla pokrycia bieżących zobowiązań [2]). Sekretarz skarbu zalecał podwyższenie ceł, Kongres jednak nie przychylił się do jego projektu. Została ona skonsolidowana w r. 1860. Ilość wypuszczonych obligów ograniczono do 21 milionów $, a oprocentowanie nie mogło przekraczać 6%.

Wojna domowa. Gdy wybuchła amerykańska Wojna Domowa, sekretarz skarbu Chase opiniował, że podatki powinny być ograniczone do wysokości niezbędnej dla zaspokojenia

---

[1]) Ust. z 23 grudnia 1857, 35 Kongres, 1 sesja, Rozdz. 1.
[2]) Ust. z 23 grudnia 1857, 35 Kongres, 1 sesja, Rozd. 165.

zwyczajnych wydatków rządu i normalnej obsługi długu; wydatki nadzwyczajne zaś miały być pokrywane z pożyczek [1]).

W r. 1860 dług publiczny przewyższył 64 mil. $, ale wzrost zadłużenia nie był spowodowany nadzwyczajnymi wydatkami, lecz przez spadek dochodów do bardzo niskiego poziomu. Gdy w parlamencie rozważano ustawę, zmierzającą do podniesienia wpływów Skarbu, została ona odrzucona przez obie izby.

Wynik wyborów w r. 1860 wstrząsał kredytem i w grudniu trzeba było ofiarować 10 do 12%, gdy przyszło emitować bony skarbowe po cenie parytetowej.

Pierwszą transzę 5%-wą w kwocie 10 milionów z ogólnej sumy 21 milionów, do których emitowania rząd został wówczas upoważniony (akt z 22 czerwca), subskrybowano w całości po cenie nominalnej. Zanim jednak dokonano wpłat, zmniejszone dochody, niezwykłe zobowiązania skarbu państwa i depresja gospodarcza wywarły tak ujemny wpływ na rynek finansowy, że do pokrycia subskrypcji w całości zabrakło jeszcze około 3 milionów $ [2]). Niemożność znalezienia nabywców była tym znamienniejsza, że emisja poprzednich pożyczek nie napotkała na żadne trudności.

Niepowodzenie emisji zmusiło skarb państwa do starania się o pozwolenie sprzedawania nabywcom bonów tych na ponętniejszych warunkach. Korzystając z pozwolenia, sekretarz skarbu wezwał do ofert, wynikiem których była mała subskrypcja po 12%.

W lutym 1861 r. rząd został upoważniony do zaciągnięcia pożyczki w kwocie 25 milionów dla pokrycia bieżących potrzeb skarbu państwa, oraz wykupu bonów w obiegu. Oprocentowanie papierów tych nie mogło przekraczać 6%, ale bony emitowano po przeciętnej cenie 89 za 100 $ [3]). Chase obliczał, że będzie mu potrzeba około 320 mil. rocznie i zaproponował pokryć z tej sumy 80 milionów nowymi podatkami, a 240 milionów przez pożyczki. Kongres upoważnił emisję

---

[1]) Raport finansowy z 4 lipca 1861.

[2]) Treasury report z 1861 r.

[3]) Ust. z 8 lutego 1861, 36 Kongres, 2 sesja, rozdz. 29.

nowych bonów, nie przychylił się jednak do wniosku, dotyczącego podatków. Wobec tego Chase zaofiarował popularną pożyczkę w kwocie 150 milionów po 7,3%, płatną po upływie 3 lat. Wykupiono ją po cenie nominalnej, co oznaczało 2—3% powyżej stopy normalnej.

W swoim raporcie z r. 1861 wykazał on prawdopodobieństwo zakończenia wkrótce wojny zwycięstwem i wobec tego było rzeczą podrzędną, czy dochody przewyższały zwyczajne wydatki, czy nie. Zdawało się najłatwiejszym zapewnić sobie prawie całe pokrycie nadzwyczajnych wydatków pożyczkami i w ten sposób uniknąć potrzeby jakiegokolwiek podwyższania obciążenia podatkowego ludności. Kongres umożliwił podjęcie drogą pożyczek wszystkich pieniędzy, które sekretarz skarbu uważał za konieczne do dalszego prowadzenia wojny.

Późniejsze środki, ustalone na specjalnej sesji Kongresu, zmierzające do zwiększenia dochodów państwowych za pomocą podatków, również zawiodły.

W r. 1861 upoważniono rząd do wypuszczenia dużej ilości bonów krótkoterminowych na okaziciela, po czym nastąpiła jeszcze znaczna emisja banknotów o przymusowym obiegu, tzw. greenbacks (zielono-grzbietek). Nieuniknionym wynikiem była inflacja waluty. Dla ratowania sytuacji Kongres wykazał więcej rozsądku, nakładając cięższe podatki, które w dostatecznym stopniu znalazły oddźwięk w kraju. Dopiero w trzecim roku wojny zaczęły przeważać pożyczki o dłuższym terminie spłaty.

W r . 1863 Chase był już przeświadczony o błędności polityki, za pomocą której aż do tego czasu finansowano wojnę. W swoim rocznym raporcie zwrócił on uwagę „na wielką doniosłość czerpania środków z podatków, zarówno na wydatki nadzwyczajne związane z wojną, jak i na zwyczajne, oraz obsługę długu" [1]).

---

[1]) Izba Reprez. Exec. Doc. 387 Kongres, 1 sesja. T. 41. No 3 sh. 10—12.

Garfield zauważył, że w „środku wojny, gdy krew narodu przelewała się, gdy ostatniego człowieka i ostatniego dolara poświęcano jako dobrowolną ofiarę, było stosunkowo łatwo zdobyć kilkumilionowe sumy; ale spłacić je w czasie pokoju — było rzeczą o wiele trudniejszą".

Banker's Magazine podkreślał [1]), że „końcowy okres rządów Buchanana wykazał swą niekompetencję, kiedy skarb państwa nie był w możności emitowania pożyczek na lepszych warunkach niż 8 — 12%, przy nieznacznym długu publicznym, z rozległymi dochodami, zarówno ówczesnymi, jak również przewidywanymi na przyszłość. Skarb państwa pod rządami Cobba, nie budził zaufania wśród kapitalistów". Zamiast zaprosić do składania ofert przy z góry ustalonej stopie procentowej, minister zaprosił do składania ofert, pozwalając wierzycielom ustalić stopę, po jakiej chcieli zaofiarować pożyczkę.

„Haniebny brak kompetencji — pisał J. Gallatin [2]) — wraz z całą zarozumiałością ignorancji, charakteryzowały pierwsze usiłowania wielu wysokich dygnitarzy bezpośrednio po objęciu nawy państwa przez rząd w r. 1861. W dziedzinie finansów panował kompletny bezład...".

Sekretarz skarbu uważał, iż „trudności, połączone z płaceniem obligów już sprzedanych, spowodowane były faktem, że kapitaliści niechętnie inwestowali w papierach Stanów Zjednoczonych po cenie parytetu". Aby wzbudzić zaufanie, postanowił on gwarantować wszystkie emisje bonów na gruntach państwowych.

Zawieszenie wypłat gotówkowych. W grudniu 1861 r. za przykładem banków nowojorskich zawieszono wypłaty na całym terytorium; akcja ta szybko znalazła naśladowcę

---

[1]) Banker's Magazine z grudnia 1867 r.

[2]) J. Gallatin. National Debt, Taxation, Currency and Banking System, str. 30. Nowy York, 1864.

w rządzie, który wstrzymał wymianę banknotów na kruszec. Chase oświadczył, że zawieszenie było nieuniknione z powodu nieoczekiwanych wydatków wojskowych, zwiększonych ogólnych wydatków państwa i tym samym zmniejszonego zaufania do papierów publicznych.

Ogłoszenie przymusowego kursu pieniądza. W styczniu 1862 r. Komisja budżetowa „Ways and Means" zaproponowała zadekretowanie przymusowego kursu banknotów, świadomie oddając tej metodzie pierwszeństwo przed innymi. Był to najłatwiejszy sposób umieszczenia na rynku obligów rządowych. Żaden plan, którego wykonanie zależało od funduszów inwestycyjnych, nie obiecywał łatwo natychmiastowych wpływów. Chase zasadniczo był przeciwny ogłaszaniu przymusowego kursu banknotów, nie miał jednak odwagi przekonań i ustąpił częściowo z powodu swego wrogiego stosunku do banków.

W lutym 1862 r. uchwalono ważną ustawę celem podniesienia dochodów drogą podatków, ale upłynęły trzy lata, zanim można było z tego źródła uzyskać poważniejsze sumy.

Ustawa z 25 lutego 1862 r. jest jedną z epokowych w dziejach finansów amerykańskich. Główne źródła jej dochodów były:

1) Emisja 150 milionów $ banknotów o przymusowym kursie.

2) Emisja 500 milionów $ bonów, znanych popularnie jako „5—20-ki" (gdyż miały być spłacalne począwszy od 5-go roku do 20 lat), przynoszących 6% i sprzedawanych po cenach rynkowych za gotówkę, albo w zamian za zwykłe bony skarbowe.

3) Emisja certyfikatów depozytowych, przynoszących 5%, wymienialnych na banknoty państwowe, pozostawione w depozycie nie mniej niż na 30 dni; w sumie ogólnej nie przekraczały one 25 milionów.

4) Stworzenie specjalnego funduszu amortyzacyjnego.

Szczególnie ważną była klauzula, pozwalająca na konwersję banknotów o przymusowym kursie na bony 5—20, wniosko-

wano bowiem, że właściciele not instynktownie będą chcieli wymienić je na oprocentowane bony.

Według T. Stevensa proces ten działać miał tak magicznie, że 500 milionów bonów, do których emisji rząd był upoważniony, zostanie subskrybowane, zanim będzie on potrzebował użytkować te fundusze. Banknoty papierowe w sumie 150 milionów spełnić by miały zadanie bonów za 500 milionów.

Pierwszy ten krok został wnet powtórzony w przeciągu trzech miesięcy, rząd bowiem nie mógł zaciągnąć pożyczki na warunkach, do których był upoważniony, a podatki wpływały bardzo powoli.

Nowa ustawa z lipca 1862 r. pozwoliła więc rządowi na drugą emisję 150 milionów, z czego wszystko mogło opiewać na odcinki 1-o dolarowe. Przewidziano reemisję tych nowych banknotów, ale nie zabezpieczono ich konwersji na bony.

Mimo podobnych poczynań Chase uchodził za wroga pieniędzy papierowych; wiedział on dobrze, że wszystkie systemy takich pieniędzy zawierają w sobie pewną dozę oszustwa i słusznie ściągają na siebie powszechną krytykę. W roku 1869, jako najwyższy sędzia, sam oświadczył, że klauzula o przymusowym kursie była w sprzeczności z konstytucją [1]).

Deprecjacja „greenback'ów". Ekonomicznym rezultatem kolejnych emisyj przymusowych banknotów w związku z olbrzymimi sumami wypuszczonych krótkoterminowych bonów skarbowych, które również używano w obiegu jako pieniądze, była zwyżka cen towarów i deprecjacja waluty, mierzonej w złocie.

Inflacja w przeciągu 3 lat dosięgła 60%.

W roku 1862 — 100 $ miało wartość tylko 76
„ 1863 — 100 „ „ „ „ 62
„ 1864 — 100 „ „ „ „ 39

[1]) Cytowane przez Dewey'a, str. 289.

Zestawienie pożyczek z okresu Wojny Domowej.

	1861	1862	1863	1864	Ogółem
		m i l i o n y			$
Pożyczki długoterminowe .	64,8	172,4	466,6	340,8	1.044,6
Bony oprocentowane . .	106,4	15,1	209,8	559,9	891,2
„ nieoprocentowane .	158,6	253,2	43,6	2,9	458,3
Pożyczki krótkoterminowe	107,8	154,8	24,0	30,9	317,5
Ogółem	437,6	595,5	744,0	934,5	2.711,6

Stosunek zadłużenia krótkoterminowego do długoterminowego.

	Długoterminowe %	Krótkoterminowe %
1861	15	85
1862	29	71
1863	67	33
1864	39	61
1861 – 4	$37^1/_2\%$	$62^1/_2\%$

Fundusz amortyzacyjny z r. 1862. Ustawa z 25 lutego 1862, upoważniająca do poważnego odwołania się do kredytu, zamierzała oprzeć się na solidnej podstawie, zapewniającej umorzenie pożyczek wojennych. Stwierdzała ona, że „wszystkie cła od towarów importowanych powinny być uiszczane w monecie albo w banknotach, których emisja była autoryzowana, płatnych na okaziciela i prawnie przyjmowanych na spłatę należności publicznych; sumy stąd zebrane miały być odkładane, jako specjalny fundusz i używane w następujący sposób:

1) Dla gotówkowej spłaty odsetek od bonów i banknotów.

2) Na zakup 1% całego długu Stanów Zjedn., który uskuteczniany być powinien w każdym roku finansowym i odkładany jako fundusz amortyzacyjny. Odsetki jego w taki sam sposób mają być użyte na spłatę zobowiązań według wskazówek sekretarza skarbu.

Rodzaje i suma długu publicznego w czerwcu 1862 przedstawiały się następująco:

	Miliony $
Pożyczki Chase'a z r. 1861	14,4
Bony skarbowe, które później otrzymały kurs przymusowy	53,0
Banknoty autoryzowane aktem parlamentu w lutym 1862 r. z kursem przymusowym	96,6
Bony skarbowe 7,3%-we z czerwca 1862 r.	122,8
Bony przejęte przez banki	50,0
Certyfikaty depozytowe 4—5%-we	57,7
Certyfikaty dłużnicze 6%-we	49,9
Razem	444,4

W styczniu 1863 emitowano 100 milionów $ banknotów, powiększając potem limit do 150 milionów i autoryzując równocześnie emisję bonów skarbowych (w odróżnieniu od greenback'ów nie oprocentowanych); ustawa przewidywała emisję 4 milionów w odcinkach do 10 $, których obieg miał trwać maximum 3 lata i przynosić odsetki „w pieniądzach legalnych" nie wyżej 6%. Były to banknoty przymusowe o wartości nominalnej, mniej odsetki.

W ten sposób spodziewano się zachęcić posiadaczy do zatrzymywania banknotów, a gdyby użyli ich jako pieniędzy, nowy posiadacz miałby pokusę przechowywania.

W tych warunkach emitowano 44,5 milionów jednorocznych i 166,5 milionów dwuletnich bonów 5%-wych, poza 266,6 milionami 3-letnich 6%-wych, o procentach składanych. Te ostatnie bony były jedyne w swoim rodzaju: wielka część oprocentowanych bonów skarbowych, emitowanych przez rząd w różnych okresach, zapewniała półroczną wypłatę odsetek. Chociaż nie leżało w intencjach rządu, by używano ich jako środka obiegowego, wkrótce nabrały one w szerokim zakresie takiego właśnie charakteru; nie spełniły jednak swego zadania, gdyż właściciele mieli skłonność gromadzenia ich, gdy

zbliżała się data półrocznej wypłaty odsetek, po czym bezpośrednio znów rzucano je na rynek. Sekretarz skarbu Fessenden w roku 1864 powziął plan emitowania nowych bonów o procentach składanych, mających zająć miejsce poprzednich. Procenty miały być wypłacane po dacie dojrzałości. Wierzył on, że to nie tylko podkreśliłoby płynny charakter bonów, używanych jako pieniądz obiegowy, ale również spowodowałoby stopniowo zaprzestanie używania ich w tym celu. Został więc ustawowo upoważniony do emisji bonów 7,3%-wych i uważał, że trzyletnie bony 6%-we o procentach składanych co 6 miesięcy, wyniosłyby po upływie trzyletniego terminu znacznie mniej, niż należałoby zapłacić w tym samym czasie odsetek i kapitału za zwykły bon 7,3%-wy. Wobec tego wypuścił ich więcej niż na 250 milionów, używając głównie w celu podjęcia będących w obiegu oprocentowanych banknotów, które, dla powodów przytoczonych, okazały się nieodpowiednie jako pieniądz obiegowy.

Część bonów o procencie składanym, w ten sposób emitowanych, weszła w obieg i były używane aż do zakończenia wojny; okazały się one bardziej celowymi niż te, w miejsce których je wypuszczono.

Rozważając ogólnie metodę, dogodność oprocentowania i obieg bonów skarbowych emitowanych w czasie wojny domowej, można powiedzieć, że istniały tu znaczne różnice. Jak widzieliśmy, niektóre z bonów były roczne, niektóre dwuletnie z procentem wypłacalnym dopiero po dojściu do dojrzałości. Inne stwierdzały na stronie czołowej, że bon jest płatny półrocznie. Jeszcze inne zaopatrzone były w kupony procentowe, na których wymieniona była suma odsetek, płatna w oznaczonym terminie półrocznym, podczas gdy w wypadku banknotów przymusowych z roku 1862, albo „greenbacków", nie było żadnego procentu do płacenia i nie ustalono terminu płatności kapitału. Była to, jak wspomnieliśmy, bardzo ponętna forma banknotów przymusowych, których posiadacze mieli wzrastającą pokusę gromadzenia, jako inwestycji.

Główne rysy kredytowej polityki Chase'a były następujące:

1) Usiłowania w kierunku osiągnięcia umiarkowanej stopy procentowej.

Pierwsze emisje były 7,3%-we, potem 6,7%-we a wreszcie 5%-we. Pożyczał on tylko na warunkach, które sam stawiał i okazywał wielką niechęć do przyjmowania bez dyskusji żądań rynku pieniężnego. Jego upodobanie do niskich procentów doprowadziło do błędu, popełnionego w roku 1863, substytuowania bonów 5%-wych w miejsce 6%-wych. To podniosło wartość złota w stosunku do pieniądza papierowego o 20% i spowodowało dalsze emisje banknotów przymusowych, a tym samym dalszą zwyżkę ceny złota.

2) Dążenie do popularyzacji pożyczek, które doprowadziło do faworyzowania subskrypcji przez szerokie masy.

3) Wreszcie, niechęć do pożyczek długoterminowych. Stała się ona przedmiotem krytyki, budząc u cudzoziemców nieufność do pożyczek amerykańskich; kraj był zalany krótkoterminowymi obligami, które w wielu wypadkach odgrywały rolę pieniędzy, podwyższały ceny, powiększały spekulację i rozrzutność, zawsze idące w parze z wojną.

W r. 1864 Kongres udzielił sekretarzowi skarbu pozwolenia sprzedaży złota z zastrzeżeniem, że zobowiązanie stworzenia funduszu amortyzacyjnego, zgodnie z ustawą z r. 1862, nie będzie naruszone. Rząd zaciągał więc znów pożyczki: płacił dawne, a stwarzał w rzeczywistości nowe. Nie uczyniono żadnych kroków w kierunku stworzenia funduszu amortyzacyjnego jako takiego, ale pozwolono na gromadzenie pieniędzy w skarbcu, aż do sumy około 100 milionów $.

Likwidacja długu Wojny Domowej. Natychmiast po zakończeniu wojny zaczęły się spłaty długu na wielką skalę. Aktywność handlowa, pobudzona przez wojnę, szukała nowych dróg działania i znalazła je w wielkim planie rozbudowy kraju. Zbudowano szybko kolej transkontynentalną do Oceanu Spokojnego. Pośpiesznie też postępowała rozbudowa przemysłu.

W r. 1865 sekretarz skarbu McCulloch, którego program był tak podobny do programu Gallatina, jak Chase'a był podobny do Hamiltona, zignorował ustawę z r. 1862 i zaproponował znów fundusz amortyzacyjny, na wzór funduszu z r. 1817. Obliczał on, że przy przeznaczaniu na spłatę długu 200 milionów $, całość zostałaby spłacona w przeciągu mniej więcej 28 lat. Propozycji tej nie przyjęto; ale skarb państwa używał rozporządzalne sumy na fundusz amortyzacyjny. Rzeczywista redukcja była o wiele większa, niż prawnie wymagana.

W r. 1866 nadwyżka wynosiła 123 miliony i w latach 1865—1866 kapitał długu zmniejszono o 206 milionów $. Oznaczało to redukcję przekraczającą o 173 milionów wymagania ustawy z r. 1862 oraz nadwyżkę wynoszącą około 125 milionów ponad to, co zostało dokonane w myśl planu, przewidującego przeznaczenie na obsługę długu tylko 200 milionów $.

Niezbędność natychmiastowego rozpoczęcia spłaty długu państwowego sekretarz skarbu zaznaczył w swym raporcie z r. 1868:

„Nie potrzebujemy obawiać się, że przyszłe pokolenia będą musiały dzielić się z nami ciężarem długu. Zakończona wojna nie była pierwszą, ni ostatnią i potomność będzie miała dość roboty, chcąc uporać się z długami, które sama stworzy. Kredyt państwa może być podtrzymywany tylko przez uchwalanie odpowiednich dochodów i tylko ustalona zdecydowana polityka redukcji długu może zabezpieczyć jego siłę.

Stare długi spłaca się z niechęcią. Im dłużej trwają, tym bardziej są uprzykrzone. Gdyby obecne pokolenie zrzuciło ciężar tego długu na następne, jest prawdopodobne, że będzie on przerzucany z jednego pokolenia na drugie jako zobowiązanie, jeżeli nie wieczyste, to w każdym razie stale się powiększające".

Oznaczało to wyraźne zerwanie z tchórzostwem polityki przeszłości.

Czysty dług w czerwcu 1866 wynosił 2.783 mil. $. Mniej niż połowa tej sumy była skonsolidowana; 433 milionów pozostało w formie banknotów przymusowych, reszta zaś w różnego rodzaju krótkoterminowych albo czasowych obligach, z których poważna część płatna była w ciągu 2-ch lat.

Dług zaksięgowany w dniu 30 czerwca 1866 wynosił:

1. Stary dług, zaciągnięty przed Powstaniem:

	Miliony $	
Pożyczka z r. 1847—6%	9,4	
„ „ 1848—6%	8,9	
Odszkodowanie za Texas	0,5	
Stara pożyczka skonsolidowana	0,3	
Noty skarbowe	0,1	
Pożyczka z roku 1858—5%	20,0	
„ „ 1860—5%	7,0	
„ „ 1861—6%	18,4	
„ wojny Oregońskiej — 6%	1,0	65,6

2. Nowy dług.

Bony 20-letnie — 6%	50,0	
Bony 7—30-letnie — 7,3%	139,3	
Bony na okaziciela	0,3	
Bony 5—20-letnie — 6%	514,8	
„Banknoty Stanów Zjednoczonych“	400,6	
Czasowe pożyczki	120,2	
Pożyczka z 1863 — 6%	75,0	
Bony skarbowe 5%	3,4	
Certyfikaty złote	10,7	
Bony 10—40-letnie — 5%	171,2	
Bony 5—20-letnie — 6%	3,9	
Certyfikaty dłużnicze — 6%	26,4	
Waluta pocztowa i bilon	27,0	
Bony 5—20-letnie — 6%	100,0	
Bony skarbowe — 6% na procentach składanych	159,0	
Bony 7—30-letnie 7,3%	806,3	
Bony Kolei Union Pacific — 6%	6,0	
Bony 5—20 Union Pacific — 6%	103,5	2717,6
Ogółem		2717,6

W dn. 1.IX.1867 dług osiągnął swe maximum, dochodząc do 2846 milionów $.

Analizując dług publiczny Stanów Zjednoczonych z roku 1866, Gibbons [1]) zaznaczył, że zawierał on 19 różnych okre-

[1]) J. S. Gibbons. „The Public Debt of the U. S.“. New York, 1867

sów dojrzałości i 6 różnych oprocentowań. Każda kategoria stopy procentowej miała tyle odmian bonów i wariantów, że określenie względnej ich wartości było b. trudne. Np. w pożyczkach 6%-wych było 12 typów bonów i not. Większość emisyj zawierała zarówno bony rejestrowane, jak i na okaziciela. W niektórych bony były w odcinkach tak niskich jak 50 $, w innych nie mniejsze od 1000 $.

Pożyczki 5%-we miały 5 różnych emisyj, każda z nich z dodaną do nich opcją i innymi możliwościami konwersyj, odnawiań itp.

Bonów 7—30-letnich było 5 albo 6 różnych emisyj, niektóre podlegające konwersji według opcji rządu, inne według woli właściciela, pewne znów emisje były wymienialne na specjalne odcinki.

„Nie jest rzeczą konieczną wykazywać wszystkie właściwości każdej pożyczki, by udowodnić, że plan naszych państwowych papierów wartościowych — pisał J. S. Gibbons — jest tak skomplikowany, iż przerasta jakąkolwiek możność analizy.

„Tylko dziewiąta część długu ulegać mogłaby konsolidacji w przeciągu mniej więcej 2-ch lat. Osiem dziewiątych składa się z form przejściowych, emitowanych na zasadzie ustaw, używających po większej części niezrozumiałej frazeologii, oddających jednemu człowiekowi nieograniczoną władzę nad masami i wyrażających ogółem prawie sto możliwości trwania, opcji konwersji, prolongaty itp.

„Powszechna opinia uważa nasz dług publiczny w takim stanie zamieszania, że polityka finansowa jest absolutnie niezrozumiała dla ogółu, a zatem nie zasługuje na zaufanie.

„Oficjalne sprawozdanie dotyczące długu powinno być jasne, informujące i przekonywujące, jest zaś ciemne, mgliste i niezrozumiałe.

„Samo posiadanie bogactwa nie wystarcza. Żaden kraj na świecie nie jest tak bogaty, jak Stany Zjednoczone, żaden nie posiada tak mało długów, w porównaniu z dochodami; mimo tego nie płacimy monety brzęczącej za nasze banknoty".

Musiało być istotnie rzeczą trudną dla ogółu zrozumieć mechanizm pożyczek. Tylko specjalizujący się w inwestycjach kapitalista, zaangażowany w kupnie i sprzedaży papierów, mógł dostrzec różnice w ich wartości i to, co je powodowało.

Wydatki okresu pokoju owych czasów obejmowały przygotowania fortów, fabrykację sprzętu wojennego, budowę pancernych okrętów, arsenału, maszyn itp. Bajka o dziku, który ostrzył swe kły bezpośrednio po zawarciu traktatu wieczystego pokoju z innymi zwierzętami, doskonale ilustrowała ówczesną politykę wielu państw na świecie.

Ustawa konsolidacyjna z kwietnia 1866 r. była pierwszym krokiem w kierunku ogólnej reorganizacji długu, umożliwiając konwersję tymczasowych i krótkoterminowych oprocentowanych obligów na długoterminowe bony i małą kontrakcję obiegu banknotów.

McCulloch uznał, że polityka stałego, corocznego zmniejszania długu powinna być wprowadzona definitywnie i nieubłaganie. Kongres uposażył go w bardzo daleko idące pełnomocnictwa, dotyczące administracji długu i waluty [1]).

Sekretarz skarbu mógł, z upoważnienia tej ustawy, według swego uznania, wymieniać bony skarbowe i inne obligi państwowe, oprocentowane czy nie, na jakie uważał za stosowne. Poza tym mógł on dysponować wszelkimi bonami, w Stanach Zjednoczonych lub zagranicą, do takiej sumy, w taki sposób i na taki procent, jaki uznałby za odpowiedni; kupować za gotówkę, albo wymieniając bony skarbowe i certyfikaty dłużnicze, depozytowe lub inne papiery, przedstawiające pewną wartość, które zostały albo mogły być wypuszczone, a z których dochody mogły być brane wyłącznie na wykup banknotów i innych obligów, emitowanych przez Kongres.

Prócz ograniczenia sumy banknotów przymusowych, które sekretarz skarbu mógł wypuszczać, ustawa dawała mu wszelką władzę, jakiej sobie życzył.

---

[1]) Akt z 12 kwietnia 1866, 39-ty Kongres, 1-sza sesja. Rozdz. 39.

McCulloch zaczął konwertować tymczasowe obligi, oprocentowane na 6%-towe bony, 5—20-ki. W przeciągu 2 lat sumę ich zmniejszono o 900 milionów $. Tymczasowe pożyczki i certyfikaty dłużnicze również zostały skasowane. Kongres wydał upoważnienie wycofania stopniowo 10 milionów greenbacków. Zarządzenie to było mocno krytykowane, sądzono bowiem, że została zmarnowana doskonała sposobność szybkiej ich kontrakcji, ponieważ w roku następnym sytuacja gospodarcza była niepomyślna i zaniechano wycofywania ich z obiegu. „Cokolwiek sądzonoby o amerykańskich finansach z r. 1865 — mówi A. S. Bolles [1]) — nie może być wątpliwości, że w kwietniu 1866 r. (gdy wyżej wspomniana ustawa była uchwalona), skonsolidowanie długu na 6%-we bony nie było rzeczą rozumną, ani wielce polityczną". Wszystkie formy zadłużenia, prócz banknotów, skonwertowano na bony. Wynikiem tego ustawodawstwa było, że natychmiast bony oddzieliły się w obiegu od banknotów, których już tak chętnie nie przyjmowano. Mimo to politykę spłacania i konsolidowania długu tymczasowego prowadzono nadal aż do r. 1868.

Specjalna ustawa upoważniła rząd do wykupu banknotów, kursujących na procencie składanym, przez nową emisję nieoprocentowanych banknotów przymusowych w sumie, nie przekraczającej 100 milionów $.

Innym atakiem na kredyt publiczny było żądanie wykupywania bonów w pieniądzach papierowych zamiast w monetach kruszcowych, chyba że istniało w tym sensie zastrzeżenie w upoważnieniu do zaciągnięcia danej pożyczki.

„Długi państwowe — mówił sekretarz skarbu w r. 1867 — podlegają ogólnym prawom moralnym narodów. Jeżeli nie ma specjalnego oświadczenia w sensie przeciwnym, honor wymaga w takim wypadku spłacić dług w monecie brzęczącej. Polityka rządu Stanów Zjednoczonych w stosunku do spłaty długów była jednolita i stała. Przed r. 1862 w Stanach Zjednoczonych nie było, prócz monety brzęczącej, innych legalnych pieniędzy. Wo-

---

[1]) Financial History of the U. S., str. 311.

bec tego państwowe bony skarbowe i poprzednio emitowane bony płatne były w tej samej monecie. Później zarządzono, że wszystkie oprocentowane banknoty miały być płatne pieniędzmi legalnymi, ale nie zmieniono formy płatności bonów."

Faktem było, że bony i banknoty podlegające konwersji na bony, emitowane po uchwaleniu pierwszej ustawy o przymusowym obiegu, spłacane były walutą zdeprecjonowaną i w rzeczywistości sprzedawane były z dyskontem. Umieszczano je w całym kraju po najwyższej osiągalnej cenie—głównie nie kapitalistom, lecz ludziom, rozporządzającym środkami umiarkowanymi, którzy przystępowali do subskrypcji nie dla spekulacji, lecz w celu przyjścia państwu z pomocą w jego walce z potężnym powstaniem.

Z jakim czołem rząd Stanów Zj. stanąłby przed światem i swoimi własnymi obywatelami, gdyby — wbrew umowie — wówczas, gdy jego byt był zagrożony, odmówił zwrotu pożyczonych pieniędzy w tej samej wartości? — pytano w kołach zainteresowanych.

„W sprzeczności do wszystkich sztuczek zmierzających ku spłacie, a raczej ku pozbyciu się długu publicznego, stała prosta, honorowa polityka finansowa płacenia wszystkich zobowiązań rządu w myśl umowy, która je tworzyła; polityka rewaloryzacji papierowego dolara, dopóty nie przedstawiałby on dolara pełnowartościowego; polityka nadawania stałości interesom i pewności przedsiębiorstwom, uwolnienia kraju od zarzutu, stawianego z racji niskich cen jego papierów publicznych na wielkich rynkach światowych". Sekretarz skarbu — jak widać — był zwolennikiem błędnej teorii rewaloryzacji pieniądza.

Dnia 14 grudnia 1868 Senat powziął rezolucję, potępiającą praktykę zapierania się długu. „Senat z wielkim żalem przyjął do wiadomości propozycję prezydenta w jego dorocznym oświadczeniu odrzucenia części zobowiązań państwowych i uważa to, zarówno jak wszystkie inne formy wyparcia się zobowiązań, za zbrodnię narodową. Honor narodu wymaga spłaty długu publicznego z jaknajwiększą lojalnością wobec wszystkich wierzycieli zarówno w kraju, jak zagranicą, nie tylko

w myśl litery prawa, lecz zgodnie z duchem ustaw, na podstawie których został on zaciągnięty" [1]).

Czasy te były ciekawym okresem pożytecznych dyskusyj na temat polityki finansowej.

Akt rekonsolidacyjny z roku 1870. Butwell, następca McCullocha na fotelu sekretarza skarbu, za główny swój cel uważał skonwertowanie długu publicznego na niżej oprocentowany. W r. 1869 przedstawił on szczegółowy plan konsolidacji długu na 4½%, a dwiema ustawami z lipca 1870 i stycznia 1871 został upoważniony do emisji 500 milionów w bonach 5%-wych spłacanych po 10 latach, 300 milionów 4½%-wych, podlegających wykupowi po upływie 30 lat. Wszystkie te pożyczki miały być spłacone w monecie brzęczącej oraz zwolnione od podatków federalnych i stanowych. Żadna nie miała być sprzedana po cenie niższej al pari w złocie.

W ten sposób stworzono pożyczki, które nieoczekiwanie w przeciągu krótkiego czasu osiągnęły więcej niż 25%-wą zwyżkę kursu. Na długo przed dojściem bonów do dojrzałości rząd mógł zaciągać pożyczki oprocentowane tak nisko jak 2½%.

Fundusz amortyzacyjny. Przy spłacaniu długu jeszcze raz puszczono w ruch maszynerię funduszu amortyzacyjnego. Akt z r. 1862 upoważniający do emisji pierwszych banknotów przymusowych i do sprzedaży bonów 5—20-letnich postanawiał, że gotówka wpłacona za cła od importu, po zaspokojeniu wszelkich wymogów obsługi procentowej długu, powinna być użyta na roczne zakupy albo spłatę 1% całego długu Stanów Zjednoczonych. Odsetki od sumy wykupionej również miały być użyte na dochód stworzonego funduszu.

Podczas wojny domowej nie czyniono żadnych prób w kierunku spełnienia tego postanowienia, ponieważ rząd ustawicznie pożyczał i powiększał jeszcze swe zadłużenie, a gdy pokój został przywrócony, polecenia ustawy nie były uważane za obowiązujące.

---

[1]) Również zajmującą mowę wygłosił Colladay na temat długu państwowego. Kongres. Globe. 29 stycznia 1870, str. 881 i nast.

Dopiero Butwell rozpoczął politykę corocznego zakupu bonów, wciąganych początkowo na specjalny rachunek jako „fundusz amortyzacyjny".

Akt konsolidacyjny z 14 lipca 1870 [1]) sprawił, że nie trzeba już było przechowywać zakupionych bonów na specjalnym rachunku: miały one być natychmiast unieważniane i niszczone. Zasada redukcji przez coroczne zakupy została nienaruszona.

Warunki ustawy (sek. VI) przewidywały, że bony Stanów Zjednoczonych, nabyte i przechowywane w skarbie państwa, zgodnie z ustawą z r. 1862, i wszystkie inne bony, nabyte przez sekretarza z funduszów pochodzących z nadwyżek skarbowych i wówczas przechowywane w Treasury, miały być unieważnione i zniszczone, przy czym w księgach departamentu skarbu miała być prowadzona szczegółowa ewidencja takich unieważnionych bonów.

W myśl postanowień ustawy wszystkie bony, nabyte dla funduszu amortyzacyjnego, zostały istotnie unieważnione; prowadzono jednak szczegółowy rachunek zakupów, oprocentowania wykupionych papierów itd., jak gdyby bony te nadal istniały.

Dochody państwowe przewyższając wówczas wydatki, umożliwiły sekretarzowi skarbu nabywanie bonów w daleko szerszym zakresie, niż tego wymagała ustawa o funduszu amortyzacyjnym; dług był szybciej umarzany, aniżeli wynikało z samych operacyj funduszu.

W r. 1870 senator Wilson zaproponował, by tym, którzy chcieliby pożyczyć pieniędzy skarbowi państwa na 4%, dać bony nie podlegające wykupowi przed upływem 50-ciu lat. Propozycja nie spotkała się z uznaniem, powodując wybuch oburzenia ze strony ministra, który powiedział: „pragnąłbym wiedzieć, ilu senatorów zgodziłoby się na emisję bonów spłacalnych po 50 latach, bez prawa wykupu ich przed tym terminem; otworzyłoby to nowe zasadnicze zagadnienie polityki finansowej, przy czym mógłbym wykazać senatorom, że Stany Zjednoczone nigdy

[1]) Refunding Act, July 14. 1870. Sec. 6.

i w żadnych okolicznościach nie powinny emitować obligów, których nie możnaby było wykupywać, stosownie do uznania rządu, po 20-tu, a najczęściej po 15-u latach. Mógłbym wykazać na podstawie pism Waszyngtona, Hamiltona, Jacksona i wszystkich założycieli konfederacji amerykańskiej, że pod żadnym warunkiem nie należy wypuszczać bonów płatnych w okresie tak odległym od daty emisji". Dyskusja ta doskonale charakteryzuje chęć przestrzegania racjonalnego okresu czasu dla umarzania długów.

Amerykanie byli więc może jedynym narodem , który po pierwszym okresie niepowodzenia odznaczał się wybitnie tym, że po ustabilizowaniu politycznej sytuacji płacił swoje długi, nie wierząc w wartość pożyczek wieczystych.

Preliminarz długu publicznego Stanów Zjednoczonych na październik r. 1872 [1]).

	Kapitał	Procenty	Ogółem
	Miliony $		
A. Dług oprocentowany w monecie kruszcowej:			
Bony 6%-we	1.357		
„ 5%-we	414,6		
	1.771,6	32,7	1804,3
B. Dług oprocentowany w pieniądzach o kursie przymusowym:			
Certyfikaty dłużnicze 4%-we . .	0,7		
Fundusz uposażeń marynarki 3%-wy	14,0		
Certyfikaty 3%-we	6,6		
	21,3	0,1	21,4
C. Dług, który przestał się procentować z powodu dojrzałości . .	5,5	0,4	5,9
D. Dług nieoprocentowany:			
Stare bony na okaziciela i banknoty o kursie przymusowym	356,1		
Certyfikaty depozytowe	15,6		
Bilon	40,5		
Certyfikaty gotówkowe	25,8		
	438,0		438,0
Ogółem	2.236,4	33,2	2.269,6
Dług, mniej gotówka w skarbie . .			2.166,9

[1]) Return z 20 września 1872 r.

Od r. 1869 do 1873 zadłużenie państwowe zmniejszyło się o 299,6 milionów $.

Cena przeciętna, płacona w tym okresie dosięgała 112,2, co równało się 95,2 w złocie.

Po panice z r. 1875 i zmniejszonych z tego powodu dochodach skarb państwa trzymał się polityki wyczekującej. Niektórzy sekretarze skarbu byli bardziej przejęci, niż inni, nienaruszalnością zasady rocznego zasilania funduszu amortyzacyjnego, natrafiali jednak na przeszkody bądź z powodu niedostatecznych dochodów, bądź — nie możności zakupywania bonów poniżej parytetu.

Za czasów sekretarza skarbu Bristowa ustawę skonstruowano tak, by czyniła zadość bieżącym potrzebom. Zapowiedziano, że w latach 1874—5 fundusz amortyzacyjny będzie zasilony nadwyżką dochodów w sumie 9-ciu milionów. Ponieważ żądała ona dla funduszu tego więcej niż 31 milionów, deficyt roczny wynosiłby blisko 22 miliony. W ten sposób fundusz amortyzacyjny został niejako legatariuszem tylko nadwyżki dochodów, wobec którego zalegano często z jej wypłatą.

Ustawa normalizacyjna (resumption act) z r. 1875. Akt normalizacyjny z roku 1875 polecał sekretarzowi skarbu, by zabezpieczył po roku 1878 wykup bonów Stanów Zjednoczonych w monecie brzęczącej i upoważniał go do zużycia w tym celu nadwyżki dochodów. W wykonaniu tej ustawy sprzedano za 95,5 milionów $ 4½ i 4% bonów, i uzyskane pieniądze umieszczono w skarbie jako fundusz, przeznaczony na dalsze tego rodzaju wykupy. Po pewnym czasie fundusz ten był znany, jako „rezerwa złota". Akt z 1900 powiększył fundusz rezerwowy do 150 milionów $ monety złotej i bilonu na wykup bonów Stanów Zjednoczonych, po ustaleniu metod, jakie miały być zastosowane w celu utrzymania funduszu.

Ustawa ze stycznia 1875 postanawiała:

1) Wycofanie „zielonogrzbietków" (greenbacks) aż do sumy, przedstawiającej 80% wartości nowo emitowanych banknotów państwowych, tak, żeby obieg ich spadł do 300 milionów $.

2) Wycofanie bilonu papierowego i zastąpienie ich srebrną monetą.

3) Podjęcie wolnej wymiany banknotów na kruszec w r. 1879. W tym celu upoważniono skarb do użycia nadwyżki gotówki i, w razie potrzeby, do sprzedania bonów, które zostały wydane na podstawie ustawy z roku 1870 — dla otrzymania dodatkowego zapasu złota. Praktycznie ustawa nie weszła w życie, o ile chodzi o postanowienie ponownego podjęcia wolnej wymiany kruszcowej.

Wysilano się następnie na pomysłowe wyjaśnienia, aby wykazać, że rząd nie nadużył zaufania, nie spełniając swych obietnic. Ustawa, zabezpieczająca dochody funduszu amortyzacyjnego nie powinna była być brana zbyt dosłownie. Gotówka wpłacana tytułem ceł za importowane towary, w rzeczywistości nie była odkładana jako „specjalny fundusz". Kongres zobowiązał się raczej, że zabezpieczy dochody nie tylko wystarczające na pokrycie wydatków rządu, ale również na wykup 1% długu rocznie. Fundusz amortyzacyjny po prostu przedstawiał różnicę dochodów i wydatków, jak to widzieliśmy.

Sekretarz skarbu Morrill, następca Bristowa, dokonał w r. 1876 bardzo starannego obliczenia, aby wykazać, że biorąc pod uwagę cały okres 1862 — 1876, zmniejszono dług o 223 milionów $ więcej, niż tego rzeczywiście wymagały postanowienia dotyczące funduszu amortyzacyjnego.

Równocześnie redukcja obciążenia podatkowego, spowodowana polityką Kongresu, wynosiła: [1])

Rok	Miliony $	Rok	Miliony $
1866	65	1872	20,6
1867	40	1879	13,3
1868	23	1883	32
1870	55		

O tych redukcjach „New York Times" zamieścił w numerze swoim z 20 października 1880 r. następujący komentarz:

„Ani polityczny ekonomista, ani mąż stanu, ani kapitalista,

---

[1]) Raport finansowy 1872. 80. 84.

jeżeli są dobrymi obywatelami, nie mogą lekceważyć drażniącego wpływu, jaki wywiera dług państwowy na szerokie warstwy ludności. Dopóki kapitał tego długu nie zostanie spłacony, utrzymujemy, że kraj, będący obecnie w pomyślnych warunkach, nie ma prawa przedsiębrać obniżania swych dochodów".

Wykupywanie bonów. W roku 1876, gdy kredyt Stanów Zjednoczonych poprawił się, zaofiarowano bony 4½%-owe, a w r. 1877 zostały one wycofane i zastąpione bonami 4%-owymi, które znów później wymieniono na 3½%-owe. Konieczne przygotowania akcji wolnej wymiany banknotów na złoto, przez sprzedaż bonów celem nabycia złota, uniemożliwiły dosłowne wykonanie ustawy amortyzacyjnej. Sprzedawanie bonów za złoto i równoczesne kupowanie bonów dla funduszu amortyzacyjnego było ze strony rządu oczywistą niedorzecznością.

W 1882 przypadała płatność około 450 milionów 3½% bonów. Sekretarz skarbu został upoważniony do emitowania na ich miejsce, bonów Stanów Zjednoczonych, oprocentowanych na 3 od sta rocznie.

Między rokiem 1886 a 1890 zakupy bonów tłumaczono faktem, że był to jedyny sposób lokowania na rynku nadwyżki skarbowej. Zażądano od Kongresu, by upoważnił rząd do dokonywania zakupów powyżej parytetu i żądanie to zostało spełnione. W tym okresie czyniono zakupy z tak wysoką premią, że w raportach skarbowych podkreślono wątpliwość celowości kontynuowania podobnych tranzakcyj.

Podczas przeprowadzania operacyj rekonsolidacyjnych rząd przez pewien czas płacił podwójne odsetki. Płacił mianowicie procenty od nowych bonów, zarówno jak od starych, przez trzy miesiące po ogłoszeniu daty spłacalności, a przed dokonaniem wypłaty [1]).

W r. 1865 zadłużenie — poza gotówką w kasie — wynosiło 2.756 milionów $, roczna obsługa procentów — 151 milionów, a przeciętna stopa procentowa — 6,3%.

---

[1]) New York Tribune, z 28 grudnia 1878.

W r. 1884 dług netto wynosił 1.408 milionów, odsetki tylko 47,3 miliony, a przeciętna stopa procentowa 3,9%.

Następujące dwa wiersze z historii długów amerykańskich nie mają sobie równych w dziejach „prozy finansowej" świata:

Redukcja długu w ciągu 19 lat . . 1.348 milionów $
„ rocznej obsługi procentów 103,6 „

McCulloch[1]) zaznaczył, że w „obsłudze swych długów Stany Zjednoczone służyć mogą za przykład całemu światu".

Nic tak bardzo nie zadziwiło ówczesnych europejskich mężów stanu, jak fakt, że bezpośrednio po ukończeniu jednej z najkosztowniejszych i pod wieloma względami wyczerpującej wojny, jaką kiedykolwiek prowadzono, Stany Zjednoczone rozpoczęły spłatę swych długów i trwały przy ich redukcji mimo wszystkich przeciwności, dopóki prawie połowa zobowiązań nie była uiszczona. Obniżka stopy procentowej dotrzymywała kroku redukcji kapitału: w ciągu 19-tu lat dług, co do którego obawiano się, że będzie dotkliwym i wiecznym ciężarem dla ludności, zmniejszono do cyfr błahostki. Wprawdzie wszystkiego tego dokonano dzięki wysokim podatkom, ale faktem też jest, że podatki te ani nie zahamowały przedsiębiorczości, ani nie opóźniły rozwoju gospodarczego Ameryki.

W grudniu 1884 senator Beck krytykował tę politykę. „Sekretarz skarbu Butwell — mówił on — spłacił małą sumę długu w r. 1869 i w r. 1878 po raz pierwszy wprowadzono w życie fundusz amortyzacyjny; potem uczyniono wiele posunięć, do których nie chcę powracać, a które wywołały ostrą krytykę i jak sądzę, uczyniły wiele złego podatnikom tego kraju przez niepotrzebne zakupywanie bonów znacznie powyżej parytetu".

Chcę przede wszystkim wykazać więc, że nie tylko nie ma potrzeby utrzymywania opodatkowania na wysokim poziomie, by z tego źródła wpływało o 50 milionów więcej, niż usprawiedliwione wydatki rządu wymagają, lecz, że powinniśmy nieliczne, niewykupione jeszcze bony pozostawić jako zabez-

[1]) American Treasury Report 1884

pieczenie obiegu banknotów banków krajowych i dla wielu innych celów gospodarczych, dla których są one potrzebne; zredukować trzeba natomiast koniecznie wysokie opodatkowanie".

„Fundusz amortyzacyjny zaopatrzony jest w pełni na 15 albo 20 lat naprzód. Umorzyliśmy przynajmniej 700 milionów ponad normę prawną. Fundusz ten stworzony był tylko jako gwarancja i zabezpieczenie wobec wierzycieli, że dług będzie spłacony."

„Gdy nadwyżka budżetowa była mała, ciągnął dalej, — spłacano mniej, gdy była większa — spłacano oczywiście więcej. Ogólna redukcja wynosiła 1.246 mil., czyli połowę całego długu państwowego, od chwili najwyższego poziomu. Życzę sobie, by Kongres powiedział sekretarzowi skarbu, — jak to uczyniliśmy w roku 1878, — że nie będziemy kupowali bonów, których termin płatności jeszcze nie nadszedł, ani bonów z wysoką premią; by powiedziano mu, że nie ma potrzeby opodatkowywania ludności sumą 50 milionów rocznie, celem tworzenia funduszu amortyzacyjnego, który, jak to sam sekretarz skarbu wykazał, nie może być wyzyskany, chyba, że obróci się go na zakup nieoprocentowanych banknotów o przymusowym obiegu".

W r. 1886 tenże senator Beck wniósł ustawę, przewidującą redukcję tylko 25 milionów długu rocznie. Natychmiast opinia publiczna silnie się jej sprzeciwiła, uważając, że poprzednia, z roku 1862, jest kontraktem zawartym między rządem, a jego wierzycielami, stale obowiązującym obie strony.

Senator Beck nazwał fundusz amortyzacyjny oszustwem i wyraził się, że był on utrzymywany po to, aby podwyższając podatki napełniać kieszenie właścicieli bonów. Ludzie mogli byli skupywać bony i przechowywać je, zmuszając sekretarza skarbu do płacenia 200 $ za każde 100 $ nabywanych bonów.

W r. 1890 Kongres uchwalił ustawę dotyczącą nowej emisji banknotów o przymusowym obiegu, potrzebnych jako środek płatniczy za srebro, które miało być tezauryzowane w skarbie państwa. W ślad za nowymi emisjami złoto zaczęło odpływać ze Stanów Zj. Powstała zgubna panika finansowa, przedłużona kryzysem gospodarczym, podczas którego rząd musiał kilkakrotnie sprzedawać bony dla uzupełnienia rezerw złota. Po 3 latach Kon-

gres zniósł ustawę, nie uczynił jednak niczego więcej, ponieważ większość członków była przeciwna wprowadzeniu waluty złotej.

Emisja bonów w latach 1894—6. Ilość bonów Stanów Zj., przedłożonych do wykupu przed r. 1893, nie była dostatecznie duża, by mogła zmniejszyć fundusz rezerwowy poniżej 100 milionów $. Osiągnięto jednak minimum w r. 1894 i okazała się potrzeba nowej emisji bonów, by uzupełnić rezerwy złota i wykupić obligi Stanów Zj. Zaproszono publiczność do subskrypcji emisji 10-letnich bonów 5%-wych na 50 milionów, po czym nastąpiły 3 emisje: 50, 62 i 100 milionów, w 30-letnich bonach 4%-wych. Uczyniło to ogólną sumę 212 milionów $, sprzedanych nie niżej parytetu za złoto, celem podjęcia wolnego obiegu monet kruszcowych. Bony te, jak również i odsetki płacone kwartalnie, miały być wykupione w monecie brzęczącej pełnowartościowej.

Dla pokrycia wydatków wojny hiszpańskiej podniesiono szybko podatek dochodowy. Kongres upoważnił również rząd do emisji certyfikatów skarbowych na sumę nie przekraczającą 100 milionów, oraz 10—20-letnich bonów 3%-wych do wysokości 400 milionów $. W rzeczywistości, skarb państwa uzyskał 200 milionów ze sprzedaży bonów 10—20-letnich, podczas gdy nadwyżka wpływów, spowodowana nowymi podatkami wewnętrznymi, wynosiła więcej niż 100 milionów rocznie.

W r. 1898 długi oprocentowane dochodziły do 847 milionów: 100 milionów po 5% reszta zaś po 4%. Bony 4%-we, płatne w r. 1925, notowane były przeciętnie po 125,3 czyli przynosiły 2,7%. Dowodzono więc, że lokowanie nowej pożyczki na 3% było nierozsądne. Subskrypcja bonów pokryta została 7-krotnie i w r. 1901 kurs ich podskoczył do 111,8. Były to warunki o wiele lepsze od uzyskanych przez rząd amerykański kiedykolwiek w okresie wojny i bodajże najlepsze ze wszystkich w historii pożyczek wojennych.

Powodem powodzenia tego był fakt, że zaofiarowano je do subskrypcji szerokim masom w małych odcinkach i stanowiły one lepszą podstawę dla obiegu państwowych banknotów, niż bony stare.

Wobec postanowienia Kongresu, iż będzie to pożyczka popularna, odrzucono ofertę banków objęcia jej za małą prowizję. Emisję tę wypuszczono w odcinkach tak małych, jak 20 $. Subskrypcje przyjmowane były za pośrednictwem urzędów pocztowych. Więcej niż połowę emisji podjęto drogą 230.000 drobnych zgłoszeń, a żądania przewyszające 4.000 $ w ogóle nie były przyjmowane. Razem, 320.000 osób subskrybowało sumę 1.400 milionów $. Bony niebawem podniosły swój kurs na 102 i 105 i podpisujący w krótkim czasie zarobili od 3 — 5%.

Powodzenie to zapewniło rządowi autorytet finansowy. Rynek międzynarodowy był wówczas bardzo chłonny dla papierów pupilarnych. Po raz pierwszy Stany Zj. poszły słuszną drogą przystosowania gospodarki finansowej do potrzeb chwili. Ustawa z r. 1899 upoważniała rząd do zaciągnięcia nowej pożyczki w kwocie 200 milionów, ale równocześnie nałożyła nowe podatki wewnętrzne.

Tabela poniższa wykazuje wykup bonów z r-ku funduszu amortyzacyjnego w ciągu każdego roku fiskalnego (czerwiec), począwszy od jego utworzenia w r. 1869, aż do r. 1900:

Rok	Kapitał spłacony w milionach $	Rok	Kapitał spłacony w milionach $
1869	8,7	1885	45,6
1870	28,1	1886	44,5
1871	29,9	1887	47,9
1872	32,6	1888	43,7
1873	28,7	1889	39,1
1874	12,9	1890	39,8
1875	25,1	1891	44,0
1876	18,4	1892	24,3
1877	0,4	1893	0,6
1878	0,07	1894	0,2
1879	0,02	1895	0,1
1880	73,6	1896	0,6
1881	74,3	1897	0,2
1882	60,1	1898	0,03
1883	44,8	1899	0,03
1884	46,7	1900	22,7

Konsole 2%-owe. W roku 1900 Kongres uchwalił ustawę, przewidującą konsolidację bonów 3%-owych, 4%-owych z r. 1907 i 5%-owych, na nowe 30-letnie 2%-owe bony złote. Była to pierwsza emisja bonów, płatnych w monecie złotej. Ustawa obejmowała konwersje bonów na około 900 milionów. Z tej sumy 446 milionów skonwertowano do r. 1901, a 646 milionów do r. 1907. Oszczędność netto na rachunku procentów wynosiła 16,5 milionów $ rocznie.

„Aż do tego czasu — pisał H. White [1]) — zawsze było polityką rządu spłacać dług oprocentowany jak najszybciej, celem uniknięcia niepotrzebnego obciążenia podatników". Tak więc bony 5—20-letnie, emitowane w okresie wojny, mogły były być wykupywane w najdogodniejszym czasie po upływie 5-ciu lat, płatne jednak najpóźniej po 20-tu latach. Przy tym systemie skarb państwa powinien był używać nadwyżki dochodów na wykup bonów po cenie nominalnej, zamiast nabywać je na rynku z premią.

Istotnie około 550 milionów $ długu publicznego stało poza możliwością amortyzacji na przeciąg blisko ćwierci wieku, oprócz wykupu na rynku otwartym. Nadwyżkę wynoszącą prawie 50 milionów rząd zapłacił za stare bony, z których odzyskał mniej niż 2 miliony jako premię za nowe. Strata była olbrzymia.

Żaden inny kraj nie mógł wówczas pozwolić sobie na emisję 2% bonów, podczas gdy faktycznie połowa oprocentowanego długu Stanów Zjednoczonych była właśnie w 2%-ówkach i papiery te na rynku otwartym nabywane były z premią 8%.

Amerykańskie bony 2%-owe były najbardziej cenione, gdyż, jak mówi „Ekonomista" [1]) „banki państwowe obowiązane były trzymać je jako gwarancję obiegu banknotów. Stały one zawsze wyżej, niż angielskie renty 3%-owe i 2½%-owe konsole, czasami nawet wyżej niż 3 i 4%-owe bony Stanów Zjednoczonych, stanowiąc:

---

[1]) H. White: Money and Banking, str. 405.

[1]) „The Economist" z 13 listopada 1909.

1) podstawę dla obiegu banknotów,
2) gwarancję dla depozytów rządowych w bankach państwowych,
3) środek zdobywania pieniędzy na potrzeby fiskalne.

Jako wynik ustawy z r. 1900 wiele banków stanowych skorzystało ze sposobności, by przekształcić się na banki federalne, aby móc przyjmować depozyty państwowe gwarantowane przez bony i emitować banknoty pod ich gwarancję.

Dopiero w listopadzie r. 1909 po raz pierwszy 2%-owe bony spadły niżej parytetu. Panika, jaka wybuchła w jesieni 1907 roku, po której przyszło zawieszenie czynności banków na dwa miesiące, dowiodła niebezpieczeństwa sztywnej i sztucznej waluty. Podczas jej trwania skarb państwa wystąpił z propozycją emitowania 50 milionów bonów kanału Panamskiego i 100 milionów jednorocznych certyfikatów dłużniczych (certificates of indebtedness). To oczywiście pociągnęło za sobą konieczność uciekania się do pożyczek czerpanych z rynku, który nie mógł sprostać już popytowi. Sądzono, że oferta 3%-owa wydobędzie na światło dzienne pieniądze tezauryzowane, a powiększenie ilości bonów 2%-owych podniesie ilość banknotów państwowych. Kwestionowano legalność emisji certyfikatów; banki obawiały się jeszcze bardziej zdekompletować swe rezerwy przez nabywanie bonów. Aby temu zapobiec, postanowiono 75% subskrypcji certyfikatów i 90% subskrypcji bonów Panamskich pozostawić w skarbcach banków zainteresowanych. Z tą przynętą sprzedano 25 milionów bonów i za 30 milionów certyfikatów. Na ogół bankierzy uważali, że interwencja rządu bynajmniej nie była pomocna.

W okresie, który zakończył się wypowiedzeniem Wielkiej Wojny, zaszły już tylko drobne zmiany w długach amerykańskich; nieznaczny wzrost zadłużenia tłumaczy się budową kanału Panamskiego.

Księgowość omawianego funduszu amortyzacyjnego nie należała do najlepszych. Przestrzegano jeszcze wiele zbytecznych formalności, co sekretarz skarbu potwierdził w rocznym swym sprawozdaniu o stanie finansów z r. 1911:

„Ustawa o funduszu amortyzacyjnym popadła w zaniedbanie, nie może ona bowiem być wykonywana. Departament skarbu powinien odkładać 1% długu jako fundusz amortyzacyjny. Kongres udzielił w tym celu stałego upoważnienia, nie dostarczył jednak środków na jego wykonanie. W rezultacie ustawa o funduszu amortyzacyjnym nie była literą martwą, ale — ściślej mówiąc — na pół martwą, przez prawie 40 lat" [1].

Jak widzimy, przykład Stanów Zjednoczonych był jednym z najciekawszych w historii amortyzacji długów. Nie wszystko tam było najlepsze, ale zdumiewającą była, w pewnych okresach, chęć pozbycia się długu.

---

[1]) Sprawozdanie Dept. Skarbu z r. 1911-go, str. 16.

CZĘŚĆ TRZECIA.

NOWE DŁUGI POWSTAŁE W CZASIE „WIELKIEJ WOJNY" I NIKŁE WYSIŁKI CELEM ICH SPŁATY.

CZĘŚĆ TRZECIA.

NOWE DŁUGI POWSTAŁE W CZASIE „WIELKIEJ WOJNY"
I NIKŁE WYSIŁKI CELEM ICH SPŁATY.

ROZDZIAŁ VII.

BRYTYJSKI DŁUG WOJENNY I USIŁOWANIA JEGO LIKWIDACJI.

W chwili wybuchu wojny Europejskiej, Wielka Brytania przechodziła kilkomiesięczny okres ożywionego życia gospodarczego, spowodowanego rozbudową handlu zagranicznego, powiększonym ruchem transportowym przewożąc obce towary okrętami angielskimi, pomyślnymi operacjami finansowymi, bankowymi i wielkimi inwestycjami zagranicą, z których do kraju wpływały poważne dochody. Rozpoczęła ona wojnę, mając system finansowy dobrze ustabilizowany, dzięki tradycjom brytyjskiego Skarbu i londyńskiej „City".

Ze zwycięstwem, wojna przyniosła nowe brzemię długów, podatków i nędzy bezrobocia.

Brytyjska zdolność produkcji i finanse dostarczyły o wiele więcej środków niż wynosiło zapotrzebowanie angielskiego wysiłku wojskowego i wymagania ludności cywilnej — pisał sir A. Salter w swym niedawno opublikowanym dziele „Recovery" (str. 153). Wielka Brytania dostarczyła więcej swym sprzymierzeńcom w formie pożyczek, aniżeli sama otrzymała z zagranicy.

Jej pozycja była tak silna, że Salter wierzy, iż gdyby Ameryka całkowicie finansowała aliantów od chwili czynnego poparcia wojny, prawdopodobnie Brytania mogłaby się w ogóle obejść bez zaciągania wojennych pożyczek.

Mimo to pobito wszystkie rekordy. Sześć lat wydatków wojennych przewyższyły sumę rozchodów państwa w ciągu $2\frac{1}{2}$ wieków, poprzedzających początek ostatniej wojny.

Brytyjska polityka finansowania tej wojny może być uważana za politykę opodatkowywania wspartą kredytami, chociaż zawsze opierała się w znacznie większym stopniu na pożyczkach, niż na podatkach. Wobec niesłychanych wydatków, które rząd musiał ponosić, było to nieuniknione. Stosunek przedstawiał się tak, że przeciętnie ściągano drogą podatków około 30% wydatków wojennych. Gdyby w większym stopniu przyciśnięto śrubę podatkową, Wielka Brytania zaoszczędziłaby sobie wiele trudności powojennych.

Na samym początku załamał się rynek dyskontowy. Bezpośrednie potrzeby skarbu państwa pokrywano bardzo tanio, dyskontowaniem bonów skarbowych oraz uciekaniem się do kredytu, ale opodatkowanie na pokrycie wydatków wojennych nie dało długo na siebie czekać. Dn. 17 listopada 1914 r. Lloyd George przedstawił swój pierwszy budżet wojenny i umotywował zasady polityki rządu dotyczące finansowania wojny. W kwestii opodatkowania postawił on wniosek podwojenia stawki podatku dochodowego oraz wprowadzenia dodatkowego cła od herbaty i piwa.

„Łatwiej jest — mówił kanclerz skarbu w swej specjalnej mowie przy uchwalaniu budżetu nadzwyczajnego — podwyższyć podatki w okresie wojny i obniżyć je po nastaniu pokoju, niż podnieść nawet nieznacznie podatki w okresie powojennym. Żyjemy w czasach niebezpiecznych, w których ludzie chętnie wyrzekają się wszystkiego, aby tylko odwrócić nieszczęście od kraju, który kochają... Każde dwadzieścia milionów, osiągniętych z podatków w takim okresie, oznacza zmniejszenie o 4 do 5 milionów stałego rocznego ciężaru, jaki przyjdzie później nałożyć na kraj".

Podwyższone opodatkowanie wynosiło ogółem 15,5 milionów £, a fundusz amortyzacyjny został zredukowany o 2,75 milionów, co równało się jego zupełnemu zniesieniu.

Ustawa finansowa z r. 1914 (sekcja 2) zawiesiła nowy fundusz amortyzacyjny. Postanawiała ona: „W roku finansowym, kończącym się 31 marca 1915, część stałej rocznej obsługi — w myśl ustawy o długu państwowym, pożyczkach lokalnych z r. 1887 i innych, płatna z tego funduszu, albo przezna-

czona na wykup bonów skarbowych, na podstawie sekcji 7 aktu finansowego z r. 1905, podlegających wypłacie 18 kwietnia 1915 — nie będzie wpłacona". (Ust. Geo. V. Ch. 7 P. IV). Zawieszenie trwało do końca roku 1919/20.

W swym drugim budżecie wojennym z r. 1915, Lloyd George nie podwyższył podatków w stopniu, któryby odpowiadał wzrastającym potrzebom wojennym. Zaniedbano wtedy dobrą sposobność. W następnym jednak roku R. McKenna, obecny prezes Midland Banku, zdołał nałożyć nowe podatki w szerszym zakresie. Najważniejszym źródłem dochodu, zaproponowanym przez niego, było podwyższenie podatku dochodowego i nadzwyczajnego dodatku do niego. Ale prawdziwym podatkiem wojennym tego planu był podatek od nadmiernych zysków, wprowadzony wówczas po raz pierwszy.

W roku 1915/16 wpływy z podatków przyczyniły się do pokrycia budżetu tylko w 18,5%. Było jasnym, że zwiększenie opodatkowania stanie się koniecznością. Wobec tego McKenna wprowadził w r. 1916/17 swój rzeczywisty budżet podatkowy, którego rysem charakterystycznym było stwierdzenie wzrostu wojennej prosperity. Część tego bogactwa miała być skierowana do skarbu państwa, za pośrednictwem podatku od zysków wojennych.

W roku 1917/18 jednak, budżet Bonara Law opierał się już wyraźnie na polityce pożyczek. Wprowadzając niewiele zmian w istniejących podatkach, uciekał się od głównie do pożyczek jako środka finansowania wojny. Następny jego budżet, o ile chodzi o procent opodatkowania na potrzeby wojenne, był nieco lepszy.

Szczególnie kłopotliwą cechą ówczesnej polityki budżetów wojennych były olbrzymie rozmiary długu krótkoterminowego (floating debt). Problem skonsolidowania tego długu, powstałego z emisji biletów skarbowych i zaliczek komisji „Ways and Means", był poważną troską skarbu w okresie następującym bezpośrednio po wojnie.

Do września 1919 r. wojna kosztowała Wielką Brytanię netto około 7.500 milionów £.

Następujące zaś cyfry ilustrują dług państwowy:

W r. 1914 dług wynosił. .	653 miliony £
we wrześniu 1919 . . .	7.778 „ „
Wzrost dosięgnął więc .	7.125 milionów £

Porównanie tych dwu cyfr jest godne uwagi: preliminarz kosztów wojny netto i powiększenie długu państwowego wyrażają się niemal w tych samych cyfrach.

W marcu 1914 r., suma długu prawie równała się cyfrom z początku wojny; cały ciężar wtedy wynosił 649,7 milionów £. na co składały się następujące pozycje:

	miliony £	miliony £
Dług skonsolidowany:		
$2\frac{1}{2}$%-we „konsole“	539,4	
$2\frac{3}{4}$%-we „	3,8	
$2\frac{1}{2}$%-we „zredukowane“ . .	29,8	
Zadłużenie w Banku Anglii i Banku Irlandii	13,6	586,6
Annuitety terminowe . . .		29,6
Dług nieskonsolidowany:		
Bilety skarbowe jednoroczne .	13,0	
Bony skarbowe	20,5	33,5
		649,7

Dług doszedł do swego punktu kulminacyjnego na początku r. 1920. Sytuacja, w porównaniu z r. 1932 przedstawiała się następująco:

	marzec 1920	marzec 1932
	£ miliony	£
Dług wewnętrzny:		
Skonsolidowany	315	1.466
Annuitety terminowe . . .	19	12
Dług nieskonsolidowany:		
Bilety skarbowe	1.059	604
Zaliczki komisji Ways and Means.	205	8
Inne nieskonsolidowane długi	4.952	4.363
Dług zagraniczny	1.279	1.091
	7.829	7.544

Kilku członków Izby Gmin ostrzegło rząd, zapytując, jak poradzi sobie z tak olbrzymim długiem. „Gdzie jest zabezpieczenie dla płatności procentów od długu, wynoszącego 8 miliardów £?" — zapytywano. „Jedynym sposobem jest ściągnięcie większych podatków, gdyż ten budżet nie przedstawia gwarancji dla wierzyciela" — zauważył jeden z posłów [1]) — „szkoda wielka, że w czasie tak wielkiego zapału wojennego, gdy ludzie gotowi byli poddać się większym podatkom, których nie przyjęliby w innych warunkach, nie obraliśmy form opodatkowywania, zabezpieczających od bankructwa i wyparcia się długu".

Filip Snowden, późniejszy kanclerz skarbu Labour Party, znany ze swych dosadnych wyrażeń, silnie krytykował politykę rządu. „Dług — mówił — jest pomnikiem zbrodniczego szaleństwa i tchórzostwa naszych mężów stanu. Gdyby w początkach wojny, rząd miał odwagę nałożenia większych podatków, dług ten nigdy nie zostałby zaciągnięty. Małoduszność ministrów, nie pozwalająca na podniesienie opodatkowania w pierwszych latach wojny, pozostawiła niewyzyskaną wielką siłę kupna w rękach prywatnych, obróconą na zbytek i komfort, doprowadzając później do katastrofy finansowej".

Pożyczki wojenne. W ciągu wojny system zaciągania pożyczek uległ zmianom o niezmiernej doniosłości, równającym się prawie zupełnemu przeobrażeniu machiny finansowej. Najważniejszą, naszym zdaniem, było zarzucenie pożyczek w formie rent wieczystych i zastąpienie ich annuitetami spłacalnymi. Wprowadzono nowe elementy finansowania wojny: pożyczki o zmiennym oprocentowaniu i płatne al pari w oznaczonym terminie; system pożyczania bez przerwy (continuous borrowing) — t. zn. zdobywania pieniędzy przez stale otwarte do subskrypcji emisje pewnych typów papierów wartościowych; zwrócenie się do drobnego kapitalisty przez emisję papierów procentowych w małych odcinkach, sprzedawanych jak „znaczki przy okienkach urzędów pocztowych"; inflację waluty, korzystanie w szerokim zakresie z pożyczek zagranicznych.

---

[1]) Parliamentary Debates z 22 kwietnia 1918, str. 776.

W chaosie tym nie można było ustalić różnicy między długiem skonsolidowanym a nieskonsolidowanym [1]).

Pożyczano, tworząc dług długoterminowy (od 10 lat w zwyż), dług krótkoterminowy (od 1 do 10 lat) i płynne pożyczki (floating debt) płatne w ciągu roku. Dług miał tendencję przechodzenia, w miarę zbliżania się do dojrzałości, z jednej kategorii do drugiej.

Bardzo charakterystycznym rysem finansów wojennych była różnorodność form zaciągania pożyczek, idąca w parze z rozszerzaniem kredytu bankowego, gdy dochody skarbu z podatków i pożyczek były niedostateczne dla pokrycia wydatków. Istniały więc: pożyczki wojenne, wojenne certyfikaty oszczędnościowe, bilety skarbowe, certyfikaty wydatków wojennych, bony skarbowe, narodowe bony wojenne oraz pożyczki zagraniczne.

Wypuszczono trzy pożyczki wojenne, krótkoterminowe: pierwszą w listopadzie 1914 r., drugą w lipcu 1915 r. i trzecią w styczniu 1917 r. Czwartą była „Pożyczka Zwycięstwa". Zatrzymajmy się pokrótce nad każdą z nich.

Pierwsza pożyczka wojenna. Pierwszą pożyczką wojenna, oprocentowana na 3½% na ustaloną sumę 350 milionów £ po 95 £ za 100, rzeczywiście przynosiła więcej niż 4% właścicielowi, który ją trzymał aż do dnia płatności w roku 1928. Oprocentowanie 3½ od 100, z ceną emisyjną 95 £, polegało na błędnej kalkulacji. Pożyczka powinna była być 4%-wa i emitowana al pari. Pierwsza pożyczka zdeprecjonowała się poważnie przed emisją drugiej.

Druga pożyczka wojenna 4½%-wa, emitowana była na zdrowszych warunkach: nominalnie al pari, ale wskutek przyśpieszenia pierwszej płatności odsetek, w rzeczywistości po $98^{16}/_{20}$ za sto. Data wykupu po cenie nominalnej oznaczona była na r. 1945, rząd jednak miał prawo dokonać spłaty już po roku 1925.

---

[1]) Dalton. Public Finances, 5-te wydanie, str. 237.

Równocześnie z publikacją prospektu pożyczki zwrócono się z szerokim apelem do patriotyzmu, drogą wydatnego poparcia jej w artykułach prasy i ogłoszeniach. Nie ustalono maksymalnej sumy subskrypcji, pragnąc zebrać ile się da. Całość przyniosła — 592,5 milionów £.

Subskrybenci tej pożyczki otrzymali sporo specjalnych przywilejów. Emitowano odcinki w wielokrotnościach 5-iu £ za pośrednictwem urzędów pocztowych, a także na 1 £, 10 i 5 szylingów, by mogły dotrzeć do małego ciułacza, ale i tą drogą otrzymano tylko nieznaczną sumę.

Trzecia pożyczka wojenna. W roku 1917 opinia publiczna przeciwna była zbyt wielkiemu obciążaniu kraju podatkami.

„Chociaż nakładanie dużych podatków mogłoby być koniecznym — mówił kanclerz skarbu B. Law [1]), „nikt nie może wątpić, że w jakiejkolwiek formie podatki są uchwalane, zmniejszają one kapitał, jakim moglibyśmy rozporządzać przy końcu wojny".

„Pieniądze muszą się znaleźć i jestem pewien, że łatwiej będzie większą ich część zdobyć drogą pożyczki, niż zebrać je z nowych podatków [2]).

Wybrano drogę łatwiejszą: kanclerz B. Law zaciągnął pożyczkę długoterminową, przeznaczoną na spłacenie większej części długu nieskonsolidowanego i zebranie nowych środków na wojnę. Była to największa operacja pożyczkowa w czasie wojny.

Składała się ona z dwóch oddzielnych emisyj: jednej — 5%-wej podlegającej podatkowi dochodowemu i emitowanej po 95, drugiej — 4%-wej wolnej od podatku dochodowego i emitowanej po cenie parytetowej, spłacanej między rokiem 1929 i 1947.

Wszczęto szeroką kampanię celem spopularyzowania pożyczki przy pomocy prasy rządowej, banków i maklerów. Ustanowiono specjalne godziny wieczorne dla przyjmowania subskrypcji.

[1]) Izba Gmin, 2-go maja 1917, str. 378.
[2]) Izba Gmin, 2-go maja 1917, str. 577.

Wystarczyło podpisać weksel handlowy z dyskontem 5% rocznie by otrzymać tytuł pożyczki. Miała ona być przyjmowana jako wpłata za podatek spadkowy. Pożyczki wojenne posiadały specjalny fundusz amortyzacyjny.

Aby zapobiec deprecjacji ich, skarb państwa postanowił odkładać rocznie $^1/_8$% ogólnej sumy pożyczek, dla stworzenia funduszu przeznaczonego na zakup obligów, kiedy tylko cena rynkowa była niższa od emisyjnej. Prospekty przewidywały, że „ma być odkładany miesięcznie fundusz deprecjacyjny $^1/_8$% od zasadniczej sumy pożyczki dla wykupu obligów i unieważniania ich, gdy tylko cena rynkowa będzie niższa od 95 w wypadku pożyczki 5%-wej, albo 100— w wypadku pożyczki 4%-wej. Kiedy niewydana reszta w ręku komisarzy pożyczki państwowej osiągnie 10 milionów £, dalsze wpłaty mają być zawieszone."

Pożyczka 4% wolna od podatków nie miała powodzenia, gdyż dywidenda pożyczki 5%-wej nie podlegała podatkowi dochodowemu jeśli właściciel mieszkał poza krajem, co posłużyło do praktyki sztucznego zamawiania pożyczki na rachunek zagranicy.

Pożyczki te przyniosły:	5%-wa w milionach £	4%-wa £
Gotówką	836,4	22,0
Bilety skarbowe i certyfikaty wydatków wojennych	130,2	0,6
Konwersja $4^1/_2$%-wej pożyczki wojennej	820,1	23,2
Konwersja bonów skarbowych . .	280,4	6,5
	2.067,1	52,3

Czwarta „pożyczka zwycięstwa" („Victory Loan"). Budżet z r. 1919 zawierał preliminowany deficyt w sumie 233 milionów £, który Chamberlain proponował pokryć pożyczkami. Zaciągnięto ich dwie, a mianowicie:

4%-wą pożyczkę konsolidacyjną po 80 £ za 100, płatną w latach 1960/90, 4%-we „bony zwycięskie" (Victory bonds) po 85, spłacalne al pari między r. 1920 i 1976.

Przeznaczono dla nich specjalne fundusze amortyzacyjne i inne przywileje. Zobowiązano skarb państwa, by odkładał przy końcu każdego półrocza kwotę, wynoszącą 2¼% nominalnej sumy od wszystkich 4%-wych obligów Victory bond albo 4%-wej pożyczki konsolidacyjnej pierwotnie stworzonej i po odjęciu sumy potrzebnej na spłatę odsetek półrocznych od tych papierów — przekazywał komisarzom Długu państwowego różnicę w ten sposób odłożoną w celu przelania jej na fundusz amortyzacyjny.

Czteroprocentowe „bony zwycięstwa" przyjmowane były po cenie nominalnej na spłatę podatku spadkowego. Bony tak wpłacane nabywane były przez komisarzy od Izb skarbowych i przechowywane aż do wylosowania.

Wszystkie sumy, wpłacane komisarzom długu jako procenty albo spłaty kapitału na rachunek papierów im przekazywanych, mogły być używane w celu uiszczenia należności państwowych, zaś dalsze zapotrzebowania, mające służyć takim spłatom, miały być pokrywane z funduszu konsolidacyjnego.

Pożyczka konsolidacyjna miała zastrzeżony warunek niespłacalności przed r. 1960, co było oczywistym błędem, gdyż uniemożliwiono tym przygotowanie konwersji.

Wynik ostateczny był następujący:

	miliony £	
„Bony zwycięstwa":		
Gotówką	287,0	
Konwersje:		
4%-wa wojenna pożyczka skarbowa	0,3	
Bony skarbowe	9,3	
Narodowe bony wojenne	61,0	357,6
Pożyczka konsolidacyjna:		
Gotówką	288,9	
Konwersje:		
4%-wa pożyczka wojenna	1,0	
Bony skarbowe	18,8	
Narodowe bony wojenne	100,2	408,9

W ciągu całego roku 1920 długi płynne (floating) przekraczały 1.000 milionów £. W tym czasie stworzono jeszcze nowy typ krótkoterminowych obligów: Treasury Bonds. Bony te emitowano po cenie parypetu, z minimalnym oprocentowaniem 5 od sta, spłacalne między r. 1925 i 1935. Subskrypcje były małe z powodu nieustalonej ściśle stopy procentowej.

Wojenne certyfikaty oszczędnościowe (War Savings Certificates. Nazwa zmieniona w r. 1920 na „narodowe certyfikaty oszczędnościowe"), były emitowane od r. 1916 w urzędach pocztowych, później również i w bankach. Każdy certyfikat upoważniał nabywcę do podjęcia jednego funta, po upływie pięciu lat, przy natychmiastowej wpłacie 15 sh. 6 pensów. Przed tym terminem pieniądze miały być zwracane na żądanie, z dyskontem. Ilość certyfikatów, które mogła nabyć jedna osoba, ograniczona była do 500 £, cena kupna £ 387,10 s. Od nagromadzonych odsetek wojennych certyfikatów oszczędnościowych nie płaciło się podatku dochodowego. O powodzeniu tego typu pożyczki, kanclerz skarbu powiedział: [1]).

„Przed wojną było naszym nieszczęściem i do pewnego stopnia naszą winą, że najlepsze na świecie papiery pupilarne— obligi rządu brytyjskiego—znajdowały się w nielicznych stosunkowo rękach i że tak niewielu obywateli nimi się interesowało. Błąd ten naprawiono dzięki wznieceniu ruchu oszczędnościowego, który wydał znakomite i podziwienia godne rezultaty. Kilka tygodni temu liczba sprzedanych certyfikatów wynosiła 400 milionów. Od daty zawieszenia broni sprzedano prawie 141 milionów."

Bony skarbowe (Treasury bills). W pierwszych miesiącach wojny rząd dokonał kilku emisyj bonów skarbowych systemem przetargu. W r. 1915 kanclerz zapowiedział, że bony skarbowe emitowane będą codziennie, w ilości nieograniczonej, w odcinkach aż do 1.000 £, płatne po 3, 6 i 9 miesiącach od daty emisji po ustalonej stopie dyskontowej. Później dodano jeszcze bony 12-o miesięczne.

[1]) Izba gmin, 19 kwietnia 1920, str. 75.

Trudno jest ustalić przeciętną stopę dyskontową różnych emisyj bonów z powodu skąpości informacyj publikowanych przez skarb państwa, dotyczących przydziałów. Czasami były one emitowane po 6% (przynosiły $6^3/_8$%), nic więc dziwnego, że znalazły wielki popyt, ale sprzedając bony o tak wysokim oprocentowaniu państwo nie mogło ubiegać się o tańszy kredyt. Zmuszały więc one do kosztownego pożyczania. Od ponownego rozpoczęcia sprzedaży bonów w r. 1917. lokowano je na procent przynajmniej o ½ do ¾ mniejszy, niż obowiązująca wówczas stopa 5½%.

W okresach gdy pożyczki wojenne były już bliskie realizacji, zawieszano tymczasowo emisję biletów skarbowych. Od roku 1921 ponownie wypuszczano je drogą przetargu.

Bony skarbowe dawały zysk wolny od podatku dochodowego i dlatego były specjalną atrakcją dla kapitalistów zagranicznych. Wskazywano na fakt, że na 1.500 milionów £ krótkoterminowych papierów procentowych, prawdopodobnie 300 milionów było w rękach cudzoziemców, głównie Amerykanów. Kanclerz skarbu za wielką korzyść uważał zwolnienie bonów skarbowych od podatku dochodowego. „Nigdy nie można pożyczyć zagranicą — mówił — na obligi, od których właściciel musi płacić podatki."

Utrzymywanie dużego portfelu bonów skarbowych zagarniało wolne fundusze rynku pieniężnego i w ten sposób pomogło Bankowi Anglii do kontrolowania stopy procentowej.

Te jednak wielkie emisje doprowadziły do inflacji, spowodowanej nie na rynku pieniężnym, lecz walutowym i kredytowym, powstałej właśnie wskutek zaciągania ciągłych krótkoterminowych pożyczek w bonach skarbowych i zaliczkach budżetowych Ways and Means.

W r. 1926 komisja finansowa Colwyna oświadczyła: „Obecny portfel bonów skarbowych i ustawiczny problem odnawiania ich jest ciągłym źródłem niepewności dla skarbu państwa, niepokojów dla rynku pieniężnego i Banku Anglii, który zawsze może znaleźć się w obliczu żądania w krótkim terminie nadmiernych wypłat z rachunku zaliczek Ways and Means.

Rozmiary, w jakich rząd angielski podczas wojny korzystał z pożyczek w bonach skarbowych i zaliczek Ways and Means, wykazane są w następującej tabeli:

Data	Bilety skarb. Treasury bills	Zaliczki Ways Means	Ogółem
	miliony £		
Marzec 1916	566,8	19,9	586,7
1917	463,0	217,5	680,5
1918	973,4	192,3	1.165,7
Czerwiec 1919 (szczyt)	796,0	774,0	1.570,0
Marzec 1920	1.107,3	204,9	1.312,2
1921	1.120,8	154,5	1.275,3
1922	877,2	147,3	1.024,5
1923	616,0	193,9	809,9
1924	588,3	186,2	774,5
1925	575,6	166,6	742,2
1926	564,8	139,4	704,2

Bony skarbowe zw. **Exchequer bonds** emitowano dla zapełnienia luki między pożyczkami wojennymi i w celu zredukowania ilości bonów zw. treasury bills, gdy wolumen ich stawał się za duży dla rynku dyskontowego.

W r. 1915 kanclerz emitował za 50 milionów £ Exchequer bonds w formie 3%-wych bonów pięcioletnich. W tym samym roku skarb państwa zapowiedział, że bony 5%-we, płatne al pari w r. 1920, będą wypuszczane stale w ilości nieograniczonej odcinkami od 100 do 5.000 £. Ustalono, że w razie emitowania przyszłych pożyczek, bony te będą przyjmowane jako ekwiwalent gotówki na subskrypcję którejkolwiek z pożyczek.

W r. 1916 emitowano podobne bony w odcinkach po 5 do 50 £. Później podniesiono stopę ich do 6%, co wywołało powszechny chór krytyki. Odczuto natychmiast, że podniesienie stopy procentowej było posunięciem błędnym, ogłoszenie bowiem nowej emisji miało natychmiast zgubny wpływ na wartość rynkową wszystkich papierów pupilarnych.

Właściciele pożyczki 4½%-wej okazali swe wielkie niezadowolenie. Jej cena rynkowa spadła z 96 do 92 i posiadacze zaczęli się obawiać, że ich prawa konwersyjne straciły wartość.

Ówczesny rząd prawdopodobnie nie zdawał sobie dostatecznie sprawy z tego, że sama stopa procentowa coraz mniej wpływała na dostateczną ponętność pożyczek wojennych. Faktem jest, że po pewnym czasie wpływy z subskrypowanych pożyczek szybko spadły.

W r. 1917 emitowano bez wyznaczania limitu 5%-we Exchequer bonds.

Wojenne bony narodowe. W r. 1917 kanclerz skarbu zapowiedział bankom warunki emisji nowej klasy bonów, które miały być zwane Wojennymi bonami narodowymi. W rzeczywistości rząd podkreślał, że pożądana jest zmiana wyrażenia „bony skarbowe", na taką, która miałaby większe szanse przyciągania nabywców spośród mas i która przypominałaby wojnę. Emitowano ich cztery serie różnych typów. Właściciele nabywali następujące prawa: miały one być przyjmowane po nominalnej cenie na spłatę podatku spadkowego oraz podatku od nadmiernych zysków wojennych, przy zamianie na 5%-wą pożyczkę wojenną; wreszcie, National War Bonds przyjmowano po cenie parytetu jako wpłatę na ewentualne późniejsze subskrypcje.

Emisje Wojennych bonów narodowych cieszyły się wielkim powodzeniem. Do czerwca 1919 r. cała emitowana suma wynosiła 1.755 milionów £ (23 miliony gotówką i 1732 miliony w zamian za inne papiery procentowe).

Później, w czasie powojennym, zastąpiono National War Bonds przez Treasury bonds.

Polityka nieustającej i nieograniczonej sprzedaży bonów, utrzymywana wraz ze sprzedażą biletów skarbowych, zainaugurowana była w październiku r. 1917, gdy na miejsce planu z góry określonego okresu subskrypcyjnego dla sprzedaży papierów wartościowych, wprowadzono metodę ciągłości pożyczania bez oznaczania limitu. Przedstawiała ona dużą dogodność w finansowaniu wojny, gdyż bez uciekania się do kredy-

tów bankowych do skarbu państwa napływała gotówka dla subskrypcji nowej pożyczki. Olbrzymie sumy, jakich potrzebowano periodycznie, w ten sposób wpływały bez żadnych trudności.

W swej mowie budżetowej z 13 marca r. 1918, kanclerz skarbu zapowiedział, że od października 1917 r. ogólna ilość sprzedanych bonów wynosiła 570 milionów, czyli więcej niż 20 milionów £ tygodniowo. W styczniu r. 1919 zapowiadając czwartą pożyczkę wojenną, zaprzestano metody pożyczania bez wyznaczonego limitu. Prawdopodobnie gdyby system nieustannego pożyczania codziennego został zastosowany od samego początku wojny, wszystkie potrzeby W. Brytanii mogły były być sfinansowane na 4%, albo co najwyżej na 4½%.

Rodzaje emitowanych pożyczek angielskich tego okresu i wzrost długu państwowego, widoczne są z poniższej tablicy:

	Sierpień 1914	Marzec 1917	Wrzesień 1919
	miliony £		
Dług skonsolidowany	580,5	317,8	317,7
Annuitety terminowe	29,6	24,0	21,9
Dług nieskonsolidowany:			
3½% pożyczka wojenna	—	62,7	62,7
4½% „ „	—	20,0	16,1
4 i 5% „ „	—	1.962,4	1.958,2
Wojenne bony narodowe	—	—	1.744,1
4% pożyczka konwersyjna	—	—	212,1
4% „bony zwycięstwa“	—	—	201,1
Treasury bills	15,1	463,7	851,9
Exchequer bonds	20,5	320,3	392,6
Wojenne certyfikaty oszczędnościowe	—	74,5	259,3
Asygnaty wydatków wojennych	—	23,6	—
Inne rodzaje długu	—	316,5	1.193,5
Pożyczka amerykańska	—	51,4	51,4
Czasowe zaliczki	11,0	217,5	395,6
	656,7	3.854.4	7.778,2
Inne zobowiązania	53,8	52,2	48,9
Ogólne zadłużenie	710,5	3.906,6	7.827,1

Przywileje podatkowe związane z pożyczkami. Główne przywileje, udzielane w związku z różnymi pożyczkami, były następujące:

a) zwolnienie odsetek od podatku dochodowego, prócz dodatku do podatku;

b) płatność pełnych odsetek bez odciągania podatku dochodowego u źródła dochodu;

c) zwolnienie odsetek od podatku dochodowego i dodatku do podatku tak długo, jak długo przedstawione będą dowody, że obligi są w posiadaniu osób, nie mieszkających w Zjednoczonym Królestwie Wielkiej Brytanii;

d) uwolnienie papierów wartościowych od wszelkiego opodatkowania, obecnego i przyszłego tych osób, które ani czasowo, ani na stałe nie mieszkają w Zjednoczonym Królestwie.

Koncesje podatkowe często specjalnie reklamowano uważając, że mogą one dodatnio wpłynąć na atrakcyjność poszczególnych emisyj, bądź z powodu wyższej stawki procentowej, bądź dzięki niższej cenie emisyjnej.

Ich kardynalnym błędem była nieunikniona niepewność wartości dla posiadacza. Nie wiadomo było kiedy i w jakich warunkach rynkowych przywileje wejdą w życie i dlatego nabywca miał naturalnie skłonność niedoceniania korzyści z ulg podatkowych.

Powojenna polityka finansowa. Ustawiczna sprzedaż wojennych bonów skarbowych i takichż certyfikatów oszczędnościowych, wraz z polityką inflacyjną przy końcu wojny, zapowiadała poważne trudności na przyszłość. Zaciągano pożyczki o dużym dyskoncie i na olbrzymią skalę, w walucie zdeprecjonowanej, a spłacać trzeba je było w walucie pełnowartościowej. Polityka ta wtrąciła Anglię na lata następne w trudne położenie finansowe.

A. Chamberlain w r. 1919 nie uczynił żadnego wysiłku dla zrównoważenia budżetu przez odpowiednie opodatkowanie. Kanclerz skarbu myślał o nowych pożyczkach dla pokrycia dużego deficytu, ale równocześnie z lekkim sercem zaproponował

stworzenie funduszu amortyzacyjnego na ich spłacenie i podwyższenie rocznej obsługi długu do 400 milionów £ [1]).

W roku następnym postanowiono, zaprzestać dalszego pożyczania i zabezpieczyć spłatę długu poważną nadwyżką, równającą się 3%-wemu funduszowi amortyzacyjnemu. Istotnie osiągnięto tę nadwyżkę, ale nie drogą dochodów przewyższających wydatki, lecz dzięki sprzedaży sprzętu wojennego.

Przed wojną niemal cały dług był skonsolidowany, z nieoznaczoną datą spłaty kapitału. Od 1914 r. wypuszczono tylko jedną skonsolidowaną emisję, mianowicie 3½% pożyczkę konwersyjną.

Narastanie długu spowodowało silną tendencję w kierunku nałożenia specjalnego podatku od kapitału. Komisja parlamentarna [2]) przedłożyła w r. 1920 plan opodatkowania kapitału pochodzącego z dochodów wojennych. Ustalenie tego podatku wymagało dwukrotnej oceny: jednej z r. 1914 i drugiej z r. 1919. Departament dochodów wewnętrznych (Board of inland revenue) opracował plan wymiaru tegoż podatku, który został uznany za wykonalny zarówno przez rzeczoznawców finansowych, jak i przez komisję. Miał to być wysoki podatek dochodowy, którego suma równałaby się przyrostowi majątku podczas wojny. Wydział podatków wewnętrznych wykazał, że płacąc w dziesięciu rocznych ratach, można było go pokryć z dochodów, nie utrudniając na ogół biegu życia gospodarczego. Plan ten jednak nie znalazł aprobaty rządu.

Do 1925 r. nałożenie podatku od kapitału stanowiło ciągły temat dyskusji. Niebywale wysokie opodatkowanie i zniżka cen znacznie zwiększyły ciężar długu. W tym samym okresie, wskutek spadku cen, wartość każdego funta sterlinga, wpłaconego jako procent od długu, zwiększyła się w przybliżeniu o 87% [3]).

Nominalna wartość długu wewnętrznego, poza nieskonsolidowanym i przedwojennym, również wzrosła, a wynikiem tego było, że w marcu r. 1925, ogólna wartość długu, wyrażona w ce-

---

[1]) Mowa budżetowa z 20 kwietnia 1919. Izba Gmin, str. 189.

[2]) Raport Select Commitee on Increase of Wealth. Cmd. 1920, tom VII, Nr. 192.

[3]) Raport Komisji Colwyna, str. 365.

nach z r. 1913 wzrosła więcej niż dwakroć w stosunku do r. 1920. Od r. 1925 do r. 1931 ceny jeszcze bardziej spadły.

Istniała jednak silna opozycja przeciw podatkowi od kapitału, zorganizowana przez niektóre banki i wielkich finansistów, by uczynić go niewykonalnym, nawet gdyby został wprowadzony. Podatek ten, zdaniem wielu rzeczoznawców, gdyby został przeprowadzony po wojnie, byłby zrobił swoje; zaniedbano jednak sposobności, a potem już kryzys finansowy uniemożliwił jego wprowadzenie.

Spodziewano się co najmniej, że zamiast wielkiego podatku od kapitału, tworzona będzie rok rocznie poważniejsza nadwyżka, umożliwiająca spłatę długu w odpowiednim stosunku, ale angielska polityka powojenna nie wysiliła się na nią.

Sir J. Stamp, opierając się na projekcie podatkowym zaproponowanym w r. 1923 przez partię socjalistyczną, „w wyniku szczegółowego badania tej kwestii", sprzeciwił się podatkowi od kapitału. „Na kilka następnych lat — cały roczny ubytek w dochodach z podatków zbliżony byłby do 90—98 milionów, a ponieważ oszczędności (po spłacie długu) oceniane są na 140 milionów, czysty zarobek leżałby między 42 a 50 milionami". Innymi słowy, około $^2/_3$ nałożonego podatku potrzeba było by zużyć na pokrycie jego własnej obsługi" [1]).

Raport komisji Colwyna położył kres wykonalności tego planu. Większość zaopiniowała, że nawet gdyby były widoki dobrego przyjęcia przez publiczność podatku od kapitału, zmniejszenie długu z tego tytułu nie będzie dostateczne, by usprawiedliwić „tak wielki, trudny i hazardowny eksperyment".

„Dopóki przyjęcie podatku nie spotka się z większą przychylnością niż należało się tego spodziewać, w obecnych warunkach byłby on wysoce krzywdzącym dla życia gospodarczego kraju".

Raport mniejszości jednak przyjął zasadę podatku, podkreślając, że w r. 1919/20 została zmarnowana doskonała sposobność jego zastosowania.

---

[1]) Current problems in finances and government. Str. 265.

„Podatek ten — mówi raport mniejszości [1]) — uważamy za sprawiedliwy i możliwy do przeprowadzenia, pod warunkiem, że będzie przyjęty z powszechną dobrą wolą".

Rzeczywiście warunki były bardziej sprzyjające w r. 1919 i w pierwszej połowie r. 1920, niż później. „Nie wahamy się twierdzić, że podatek od kapitału w owym czasie mógłby być przeprowadzony stosunkowo łatwo, a przez nienałożenie jego, rząd przepuścił dobrą okazję częściowego oddłużenia".

Nawet jeszcze w r. 1927, podatek od kapitału w opinii mniejszości tejże komisji był najlepszym sposobem załatwienia się z długiem, pod warunkiem lojalnej jego aprobaty przez płatników.

Trudności szacunkowania mogły były być przezwyciężone. Członkowie Komitetu Ekspertów nie wierzyli, by podatek ten mógł zniszczyć jakkolwiek istniejący kapitał. Argument, że wypędzi on kapitał zagranicę, był przesadzony. Wpływ podatku na oszczędności mógł zależyć od okoliczności, w jakich byłby on przygotowany. Operacja mogła była mieć pewien wpływ na deflację kredytu, poziom cen, ale nie mogła poważnie zachwiać rynkiem. Rząd jednak rad Komitetu nie usłuchał.

Druga propozycja mniejszości, aby na miejsce podatku od kapitału wprowadzono wysoki dodatkowy podatek, poparta była przez Labour Party, ale nie podjęto żadnej akcji celem jej urzeczywistnienia.

Powojenne konwersje długu. Wszystkie angielskie konwersje, a nawet sławny plan Goschena, bledną, wydając się operacjami nikłymi bez większego znaczenia, w porównaniu z problemem konwersji długu powstałego z wojny światowej.

Główną przyczyną jednak, stojącą na przeszkodzie poważniejszej jego redukcji, były warunki emisji pożyczek konwersyjnych, które pociągnęły za sobą znaczny wzrost nominalnej wartości długu i kapitalizację zaległych procentów od wojennych zobowiązań amerykańskich na zasadzie umowy z r. 1923.

---

[2]) Komisja Colwyna, raport mniejszości, str. 411.

Konwersje, jakie przeprowadzono w Anglii w pierwszych latach powojennych, nie były dla rządu dostatecznie korzystne, by spowodować znaczne zmniejszenie rocznej obsługi odsetek; dzięki dużej ich liczbie, dokonanej na pożyczkach emitowanych z dyskontem, istotne zmniejszenie stałego ciężaru długu było minimalne, w porównaniu z zużytą na to sumą z funduszu amortyzacyjnego.

W roku 1921 wobec zbliżającej się daty dojrzałości bonów skarbowych wypuszczono 3½%-wą długoterminową pożyczkę konwersyjną, spłacalną po r. 1961. Do niej dołączono 1%-wy fundusz deprecjacyjny, dla utrzymania jej kursu przez wykup papierów na rynku, które miały być natychmiast unieważniane. Innymi słowy, stworzono dla niej specjalny fundusz amortyzacyjny.

W rezultacie wypuszczono pożyczek konwersyjnych za 266 milionów w zamian za 164 miliony £ bonów wojennych. Wynik ten był dla rządu rozczarowaniem.

Zazwyczaj konwersja oznacza zastąpienie istniejącego długu pożyczkami oprocentowanymi niżej. Konwersja zaś z r. 1921 nie przynosiła ani redukcji odsetek, ani kapitału. Była to w rzeczywistości operacja konsolidacyjna długu krótkoterminowego na długoterminowy. Oprócz powyższej, uskuteczniono także inne konwersje przez opcję. Właściciele 5½% bonów skarbowych, wypuszczonych w r. 1921 po 97 i 98£, spłacalnych al pari w r. 1929, zostali uprawnieni do skonwertowania ich w r. 1922 na 3½%-wą pożyczkę konwersyjną, w stosunku 146 £ za każde 100 £ bonów.

Z opcji tej skorzystali posiadacze bonów na sumę 214,6 milionów £, zamieniając je na 313,2 milionów £ pożyczki konwersyjnej; podwyższenie wartości nominalnej długu wyniosło 98,6 milionów, z czym jednak szła w parze roczna zniżka w obsłudze procentów o 837.000 £. Opcja ta nastąpiła tak szybko po oryginalnej emisji, że w praktyce była to konwersja po 67%, czyli 149 £ pożyczki za 100 £ bonów.

W r. 1924 stworzono 4½%-wą pożyczkę konwersyjną (1940—44) w zamian za 5%-wą wojenną, na warunkach: 103 konwersyjnej za 100 pożyczki wojennej.

W tym samym roku przeprowadzono drugą konwersję w zamian za $5^{3}/_{4}\%$-we bony skarbowe po cenie nominalnej i wpłatę gotówkową £ 2. 5. 0. W ten sposób stworzono 57,5 milionów £ nowej pożyczki konwersyjnej.

Sumując propozycje konwersyjne, jakie rząd uczynił właścicielom dojrzewających papierów wartościowych, w okresie od 1920 do 1926, konstatuje się, że spowodowały one wymianę długu nominalnej wartości 447 milionów na nowe pożyczki, w sumie 578 milionów £. Zadłużenie państwa powiększyło się o 131 milionów, a rezultatem był wzrost rocznej obsługi procentów o 176.000 £ [1]).

W r. 1927 emitowano 4%-we Konsole, częściowo za gotówkę, częściowo w zamian za inne obligi, płatne po cenie nominalnej po roku 1957. Specjalnemu funduszowi amortyzacyjnemu poruczono wykup ich na rynku, gdyby spadły poniżej parytetu.

W roku 1929 wypuszczono, po cenie nominalnej, emisję 5%-wej pożyczki konwersyjnej (1944—64) częściowo za gotówkę, częściowo w zamian za $5\frac{1}{2}\%$-we bony skarbowe (1920). Subskrypcja gotówkowa wyniosła 155 milionów £, a bonów skonwertowano na 79 milionów £.

Powyższe operacje konwersyjne nie były bardzo pomyślne dla skarbu. Komisja Colwyna obliczyła, że do r. 1926 oszczędność netto na procentach wyniosła tylko około miliona £. Zalecała ona unikania emisji pożyczek konwersyjnych z dyskontem; radę jednak zlekceważono. Konwersje te były, jak widzieliśmy, sposobem dla zdobycia trochę świeżej gotówki.

Emitowanie pożyczek z wysokim dyskontem. Komisja Colwyna wyraziła swoją formalną opinię o sprawie emitowania pożyczek z wysokim dyskontem, oświadczając, że zamiast al pari, mogą one być usprawiedliwione tylko wówczas, jeśli ponętne dla nabywcy, zapewniają jednocześnie państwu inne korzyści, równoważące albo przewyższające szkody, jakie wy-

[1]) Raport komisji Colwyna.

nikłyby z podwyższenia nominalnego kapitału długu; emitowanie pożyczek z dyskontem da się jeszcze usprawiedliwić, jeśli chodzi świadomie o zapewnienie sobie w budżecie zmniejszenia obsługi procentów, nawet kosztem powiększenia kapitału dłużniczego.

Aby pogodzić dyskonto takie z ustaloną polityką spłacania długu za pomocą rocznego funduszu amortyzacyjnego, emisja pożyczek o określonym terminie spłaty, z wysokim dyskontem, musi iść w parze z kompensującą podwyżką sumy funduszu, osiągniętą z rocznych dochodów.

„Rozważywszy wszystko, sądzimy, że państwo na ogół będzie w lepszej sytuacji, jeżeli wypuści emisje al pari, albo nieco poniżej parytetu raczej, niż z wysokim dyskontem" — zalecał raport Colwyna.

„Od r. 1919—pisze D. D. Fraser [1])—obróciliśmy nie mniej niż 633 miliony, wpłacone przez podatników, na wykup długu. Co z tego wynikło? Dług państwowy, który wynosił w r. 1919 — 7.434 miliony £, obecnie, w r. 1926, wynosi 7.559 milionów — co oznacza wzrost o 125 milionów. Ponieważ 633 miliony wyciągnięto od podatników na wykup pożyczek, zamiast zwiększenia długu, powinno było nastąpić jego obniżenie. Gdzie podziała się różnica? Została ona pochłonięta, przynajmniej w połowie, w operacjach konwersyjnych, których celem było zmniejszenie ciężaru długu. Przekonamy się następnie, że podatnik będzie musiał dostarczyć dużej sumy na spłacenie specjalnych premii udzielanych przed kilku laty przy operacjach konwersyjnych. Poza tym obsługa procentów w Anglii wynosi dziś 307 milionów £, gdy w r. 1919 wynosiła 326 milionów £. Oszczędność jest więc drobna w porównaniu z olbrzymimi wysiłkami, jakie czynią podatnicy, aby spłacić dług".

Po wojnie niektórzy uważali, że umarzanie długu jest sprawą mniejszej wagi.

Przed r. 1914 cała suma, asygnowana na stałą roczną obsługę funduszu konsolidacyjnego, wynosiła 5 milionów £. Amortyzacja mieściła się już w sumach, przewidzianych na annuitety

---

[1]) Banker's Magazine. 1927. Debt Conversion Problems.

dożywotnie i terminowe. Dla 5 i 4%-wych pożyczek wojennych istniał fundusz deprecjacyjny i podobny fundusz stworzono w związku z 3½%-wą emisją konwersyjną.

Do 4%-wej „pożyczki zwycięstwa" i 4%-wej pożyczki konsolidacyjnej był on również przywiązany.

Już jednak w r. 1922 sir R. Horne zaproponował zawieszenie nowego funduszu amortyzacyjnego, a nawet z powodu wielkiej depresji — obniżenie istniejących podatków. Trzeba było pożyczać na pokrycie bieżących wydatków. Aby pożyczki te usprawiedliwić, kanclerz skarbu oświadczył: „Komisja, sądzę, dobrze rozumie, że ponowne zaciąganie pożyczki ma na celu spłatę specjalnego długu i żadną miarą nie przyczyni się do powiększenia ciężarów podatnika. Wierzę mocno, że warunki istniejące usprawiedliwiają mój projekt. Daje się odczuwać **wielka potrzeba obniżenia ciężarów podatkowych**, jeżeli przemysł ma mieć jakiekolwiek widoki rozwoju. Proponuję więc, żeby w tegorocznym budżecie **nie uwzględniać redukcji długu z dochodów publicznych**" [1].

Spłata długów nawet w obecnych czasach nie jest przez niektórych uważana za rzecz dobrą sama w sobie.

„Nawet zwolennicy zasady, że pożyczki powinny być zwracane przede wszystkim, przyznają, że spłata długów z pewnością sama w sobie nie jest rzeczą dobrą — powiedział znany w Polsce angielski finansista, sir Hilton Young. — Trzeba zdobyć skądś pieniądze: prędzej czy później wyciąga się je z przemysłu" [2].

Asquith otwarcie skrytykował politykę sir R. Horne'a.

„Projekt jego zaleca obniżenie podatków, nie mając w kasie nadwyżki. Różnica więc musi być zdobyta drogą pożyczania. Jedynym usprawiedliwionym powodem obniżenia podatków, bez względu na to, jak wysokie i uciążliwe by one były, jest odpowiednia nadwyżka preliminowanego dochodu nad wydatkami. Skandalem jest pożyczanie dla zmniejszenia podatków" [3].

---

[1]) Izba Gmin 1-go maja 1922. Str. 1040.
[2]) Debaty Parlamentarne. Tom 166, str. 425.
[3]) Commons, 1-go maja 1922, str. 1044.

Ramsay McDonald, mówiąc o obniżce podatków dla podniesienia handlu, zacytował sir J. Stampa, „który z pewnością dobrze wie, co pisze. Biorąc pod uwagę wszystkie fakty i rozważając zagadnienie, jaki będzie rzeczywisty wynik zmniejszenia podatków jako bodźca dla handlu, doszedł on do wniosku, że nie więcej niż 2 do 2½ pensów z szylinga, oszczędzonych na podatku dochodowym, bezpośrednio działa stymulująco na handel. Jest to bardzo rozrzutna metoda ożywiania handlu" [1]).

Dopiero w r. 1923 poczyniono pewne kroki celem zmniejszenia olbrzymiego ciężaru długu powojennego. Baldwin postanowił stworzyć nowy fundusz amortyzacyjny. Wiele poprzednio wydanych zarządzeń unieważniono. „Będzie jeszcze dostateczna ilość długu dla naszych wnuków — mówiono — ale i dzisiejszy dług także uporczywie kołace do drzwi obecnego pokolenia".

Baldwin wniósł projekt zastąpienia stałej sumy obsługi, wprowadzonej przez Northcote'a w r. 1875, przez niekumulujący się fundusz amortyzacyjny, dla zasilania którego przewidziano po 40 do 50 milionów £ rocznie. Fundusz miał pokrywać całość obsługi istniejącego długu. Plan ten podobny był do wniesionego po wojnach napoleońskich, który, jak wiadomo, upadł.

Opinia mało się zmienia. Niektórzy nie wierzyli w korzyści, wynikające z amortyzacji. W okresie depresji gospodarczej — dowodzono — rząd nie powinien spłacać długów, lecz obniżać podatki, celem ulżenia przemysłowi i handlowi. W czasach dobrobytu takie spłacanie długu również jest nierozsądne. Lepiej jest obniżać podatki. Hasłem: „Obniżanie podatków przed spłacaniem długów".

Sir A. Mond w swojej charakterystycznej mowie [2]) zauważył, że dług to kwestia stosunku zobowiązań do dochodowych pozycyj majątkowych. Człowiek, którego długi są małe

---

[1]) Izba Gmin. Tom 162, str. 1748.

[2]) Parliamentary Debates. Tom 164, 14. marca 1923, str. 93 i nast.

w stosunku do jego majątku, nie uważa sytuacji swojej za niebezpieczną, i nie bardzo dba o to, kiedy je spłaci. Jeżeli majątek pomnaża się, zobowiązania maleją. „Dlatego mój pogląd na rozmiary angielskiego długu jest o wiele mniej ponury, niż opinie wielu czcigodnych członków parlamentu... Powinniśmy poważnie rozważyć przede wszystkim obniżenie podatków, zanim rozpoczniemy spłatę długów".

„Kanclerz skarbu powiedział w swojej mowie budżetowej, że obciąży dochody sumą 40 milionów £ rocznie, na rzecz funduszu amortyzacyjnego. Zważywszy, że obniżył on dług w roku poprzednim więcej niż o 100 milionów dzięki przypadkowej nadwyżce, już w tym jednym roku umorzył więcej, niż 2½ raza tyle — ile wynosiła suma funduszu amortyzacyjnego. Czy nie powinniśmy być uznani tą sumą 100 milionów £, wyjętą z kieszeni obywateli, a której przeznaczeniem nie była amortyzacja? Powinniśmy uzyskać jej zwrot".

„Tego roku nie tylko zażądają od nas uchwalenia 40-milionowego funduszu amortyzacyjnego, ale przy końcu kanclerz skarbu będzie rozporządzał drugim funduszem w sumie 60 milionów, który da mu znów 2½ raza więcej, niż sam prosił. Przekonany, że się to zdarzy, nie zamierzam przyznać mu żądanych 40 milionów. Powinien był użyć je na obniżenie podatków pośrednich."

Niektórzy zdawali sobie jednak sprawę z konieczności spłaty długów i korzyści wynikających z różnicy, jaka istnieje między sumą użytą na amortyzację, a ujętą z podatku. Pierwsza, przechodząc przez fundusz amortyzacyjny, może być obrócona na inwestycje przemysłowe, podczas gdy w wielu wypadkach suma uzyskana z obniżenia podatków, wydawana jest bezprodukcyjnie.

Sprawa funduszu amortyzacyjnego, wzrastającego na zasadzie procentów składanych, pokutuje ciągle w umysłach wielu. Zajmująca dyskusja w r. 1923 [1]) na temat amortyzacji wykazała, że ci, którzy nie znają podstawowych zasad na ja-

---

[1]) House of Commons, 4-ego lipca 1923, str. 492 i 506.

kich opiera się funkcjonowanie takiego funduszu, ciągle jeszcze wierzą w cudowne wyniki Price'a. Niektórzy nawet sądzą, że dług wojenny powiększa dobrobyt kraju.

W r. 1925 ujemny wpływ na sytuację finansową wywarło wypłacanie ogromnych zasiłków w czasie strajku węglowego. Deficyt przewyższał 14 milionów £, tak, że w rezultacie musiano się zapożyczyć w funduszu amortyzacyjnym.

Poza spłatami długu, dokonanymi ze świeżo zaciągniętych pożyczek, ciężar zadłużenia zmniejszony został o sumy, pochodzące z innych jeszcze źródeł, mianowicie ze zwrotów, z pozostałości skarbowych i z różnych małych sum przekazanych na ręce komisarzy długu państwowego.

Od 1920/21 do r. 1925/26 ogólna suma spłat wynosiła 708 milionów £, ale emitowano nowe pożyczki i dokonano wielu konwersyj, tak, że za cały ten okres redukcja wynosiła tylko 270,1 milionów £.

Komisja Colwyna również podkreślała, że należy popierać systematyczną spłatę długów i powiększyć fundusz amortyzacyjny do 75 milionów rocznie, później nawet do 100 milionów. Potępiła ona specjalne fundusze związane z poszczególnymi pożyczkami.

Po trzyletnich prawie studiach wydała ona obszerny „Raport większości", z którym w parze szedł szczuplejszy, już wspomniany uprzednio raport mniejszości; ogółem 450 stron bitego pisma w formacie 8-ki, z 187 stronami uzupełnień. Rady jej nie zostały jednak przez rząd uwzględnione.

Profesor F. Hill wyraził opinię, że konieczne jest znaczne wzmocnienie funduszu amortyzacyjnego, celem stworzenia korzystniejszych dla konwersji warunków. Zalecał nałożenie dodatkowych podatków dla powiększenia amortyzacji do 100 milionów £ rocznie w pierwszych 5-ciu latach, później zaś do 125 milionów £.

Jeden z członków komisji J. St. Loe Strachey, wyraził nawet opinię, że fundusz amortyzacyjny pociągał za sobą zbyt wielkie obciążenie obecnego pokolenia i że należy je rozłożyć na pokolenia następne. Na szczęście komisja nie zgodziła

się na ten punkt widzenia, nie uważając by stosowana stopa spłat była za szybka.

W roku 1926/27 ustalono wysokość funduszu amortyzacyjnego na 60 milionów £, ale rok budżetowy zamknięto deficytem 38,7 milionów i rząd zmuszony był uciec się do kredytu. W roku 1927/8 podwyższono fundusz do 65 milionów, a w następnym wskrzeszono zasadę stałej obsługi długów w kwocie 355 milionów £. Zmiana ta oznaczała powrót do „Starego Funduszu Amortyzacyjnego" sir S. Northcote'a. Tak więc, po przeznaczeniu na obsługę długu powyższej sumy, kwota rozporządzalna corocznie dla spłaty samego kapitału miała wzrastać stopniowo, dzięki zmniejszaniu się jego przez częściowe umarzanie w latach ubiegłych.

Powracając do tego systemu, zarzuconego od początku wojny, kanclerz skarbu obliczył, że ponieważ nie będzie się już powiększało długu nowymi pożyczkami, zostanie on umorzony w przeciągu 50-ciu lat, nawet ze zobowiązaniami wobec Stanów Zjednoczonych.

Lees-Smith w następujących słowach przedłożył Izbie Gmin sposób traktowania funduszu amortyzacyjnego przez rząd angielski [1]).

„Kanclerz skarbu stworzył nowy plan funduszu amortyzacyjnego, nie postarał się jednak o dostateczną ilość pieniędzy dla jego zrealizowania. Ponieważ zaś tego nie uczynił, czerpie on obecnie środki ze Starego Funduszu Amortyzacyjnego, dla zrównoważenia swych rachunków w Nowym Funduszu. Oznacza to, że w ciągu samego procesu tworzenia Nowego Funduszu Amortyzacyjnego, ograbia go. Faktu tego kanclerz ukryć nie może twierdząc, że gdyby jego następcy wstąpili w te ślady, dług państwowy byłby umorzony w pięćdziesiąt lat. Wcale mi nie chodzi tu o sumę. Chodzi o metodę, która ukrywa w sobie próbę oszukania społeczeństwa; oszustwo nie udało się, wynikiem metody tej bowiem był spadek kursu państwowych pożyczek natychmiast po ogłoszeniu budżetu, właśnie wskutek takiego potraktowania funduszu amortyzacyjnego."

---

[1]) Parliamentary Debates, Izba Gmin 3-go maja 1928, str. 1972 i nast.

Korespondent finansowy „Timesa" poświęcił tej sprawie artykuł z dnia 26-tego kwietnia, zaznaczając, że „końcowe notowania giełdowe angielskich papierów wartościowych były niższe z powodu projektu dotyczącego Nowego Funduszu Amortyzacyjnego. Ograbienie Starego Funduszu, a mianowicie — pozbawienie go sumy 4,2 milionów £ uzyskanej z budżetu roku ubiegłego, określono jako bardzo niewłaściwe, dotychczas bowiem zawsze nadwyżki budżetowe używane były automatycznie na spłatę długu. Jak przewidywano, propozycja ustalenia rocznej obsługi długu spotkała się z krytyką z powodu, że mogłoby się to znów okazać nowym sposobem uszczuplenia funduszu amortyzacyjnego."

Ustawowy przelew jednak nigdy nie był realizowany, gdyż przewidziane sumy używano na pokrywanie deficytów budżetowych, a istotna redukcja długu była o wiele mniejsza.

„W budżecie tym jest jeden wielki błąd — pisał „The Economist" z r. 1929 [1]) — jeśli nie można w dostatecznym stopniu zapewnić spłaty długu; fundusz amortyzacyjny w roku bieżącym może nie osiągnie więcej, niż trochę ponad połowę kwoty proponowanej jako minimum, przez komisję Colwyna".

Na r. 1930/31 podział sumy, przeznaczonej na stałą obsługę długu, był następujący:

	miliony £
Odsetki i administracja	264,3
Pożyczka nieskonsolidowana	17,3
Specjalne fundusze amortyzacyjne	50,4
Procent od certyfikatów oszczędnościowych	23,0
	355,0

W r. 1930 nowa ustawa postanowiła, że do stałej obsługi długu będzie dodana jeszcze suma 5 milionów rocznie, ale już w roku następnym postawiono wniosek, by zredukować ją do 322 milionów z powodu kryzysu finansowego.

---

[1]) „The Economist", 20-go kwietnia 1929.

Nominalne sumy roczne, wpłacone od 1914 do 1932 na obsługę procentów i administrację długu, oraz te, które zaczerpnięto z dochodów budżetowych na amortyzację długu, przedstawiały się w sposób następujący:

Rok finansowy	% i administracja	Spłata	Ogółem
	m i l i o n y £		
1913/14	17	8	25
1914/15	20	3	23
1915/16	58	2	60
1916/17	125	2	127
1917/18	188	2	190
1918/19	268	2	270
1919/20	327	5	332
1920/21	328	21	350
1921/22	307	25	332
1922/23	299	25	324
1923/24	307	40	347
1924/25	312	45	357
1925/26	308	50	358
1926/27	319	60	379
1927/28	314	65	379
1928/29	311	58	369
1929/30	307	48	355
1930/31	293	67	360
1931/32	289,5	32,5	322
1932/33	276	32,5	308,5

Cyfry te jednak muszą być uzupełnione, jeżeli mają dać faktyczną sytuację spłaty długu. „The Economist" sporządził następujące obliczenie obsługi długu państwowego [1]):

Rok finansowy	Nominalny dług netto	Procenty i administracja	Fundusz amortyzacyjny rzeczywisty	Fundusz amortyzacyjny nominalny	Ogólna obsługa długu
1913/14	649,8	19,3	5,2	5,2	24,5
1924/25	7.597,8	312,1	45,0	45,0	357,2
1927/28	7.527,8	313,8	65,0	65,0	378,8
1928/29	7.500,3	311,5	57,5	57,5	369,0
1929/30	7.469,0	307,3	28,4	47,7	355,0
1930/31	7.413,3	293,2	43,6	66,8	360,0
1931/32	7.420,7	289,5	24,5	32,5	322,0

[1]) „The Economist" Budget Supplement, 9-go kwietnia 1932.

„W rzeczywistości — pisał „The Economist" — prawdziwa historia naszego ostatniego wysiłku w kierunku spłaty długu przedstawiała się inaczej, niż to wykazuje tabela."

Należyta kalkulacja istotnego umarzania długu musiałaby brać w rachubę nie tylko różne specjalne gotówkowe pozycje majątkowe, używane jako dochód, lecz również pożyczki, zaciągnięte w Funduszu bezrobocia, co nie było przewidziane w budżecie. Pozycje te wynosiły:

	Miliony £			
Redukcja długu:	1928/9	1929/30	1930/1	1931/2
Specjalny fundusz amort.	50,1	47,7	50,5	42,5
Pozostałość	7,4	—	16,3	0,3
Nominalny fund. amort.	57,5	47,7	66,8	32,8
Od tego należało odjąć:				
Pozycje kapitału użyte jako dochód	13,4	—	—	—
Fundusz bezrobocia . .	11,4	2,9	36,4	39,6
Deficyt budżetowy . .	—	14,5	23,2	—
Certyfikaty oszczędnościowe procentujące	—	4,8	3,5	8,4
Z dolarowego funduszu rezerwowego . . .	—	—	—	8,7
Rzeczywista redukcja długu	+32,7	+25,5	+3,7	—23,9

W ten sposób, w ciągu pierwszych czterech lat nowego funduszu amortyzacyjnego, zamiast spłat długu po 50 milionów £ rocznie, jak to przewidywano, faktycznie osiągnięto ogólną redukcję w sumie tylko 38 milionów, czyli mniej niż 10 milionów rocznie.

Snowden z naciskiem krytykował politykę amortyzacyjną jaką prowadził Churchill [1]): „Rząd kanclerza skarbu charakteryzowały liczne dyskredytujące transakcje, z których najgorszą było traktowanie problemu długów państwowych. Wczoraj powiedział on — „że pożyczanie jest dobrą zabawą, dopóki

[1]) Parliamentary Debates. Vol. 227, 16 kwietnia 1929, str. 114 i nast.

ona trwa... Twierdził, że w roku ubiegłym miał nadwyżkę w sumie 18 milionów £. Metoda, dzięki której doszedł do tej fikcyjnej nadwyżki, opisana była przez czołowy dziennik konserwatywny „The Times" jako ukryte włamanie i rabunek."

Istotnie kanclerz w r. 1928 przeznaczył 57,5 milionów £ na fundusz amortyzacyjny. Ale 13,4 milionów wzięto z rachunku rezerw gotówkowych, co już mieściło się w funduszu a 6 milionów zwróciły Dominia. Sumę tę użyto na zapłacenie procentów długu, 2 miliony zaś wzięto z rachunku certyfikatów oszczędnościowych na likwidację funduszu amortyzacyjnego.

Jeżeli odjąć 11,4 milionów, przelane z funduszu bezrobocia, rzeczywista cyfra wyrażająca spłatę długów wynosiła 24,7 milionów £.

„Churchill sam powiedział w roku ubiegłym, — zaznacza dalej Snowden — że rezerwa gotówkowa jest oczywiście funduszem, który nie może być brany na wydatki normalne. Wyjął ją z funduszu amortyzacyjnego, włożył do dochodów, zużył na bieżące wydatki a potem nazwał „nadwyżką". Prawdą jest, że w roku ubiegłym miał on deficyt. W rzeczywistości, w każdym ze swoich budżetów z wyjątkiem pierwszego, miał on faktyczny niedobór. W dwóch budżetach sam przyznawał się do deficytu przekraczającego 50 milionów, a w każdym z pozostałych — deficyt był ukryty."

Na stanowisku kanclerza skarbu orientacja tego krytyka zmienia się całkowicie. W swej mowie budżetowej z 27 kwietnia 1931 Snowden, w następujący sposób wyjaśniał stan długu:

„Mieliśmy deficyt w sumie 23,2 milionów, ale wobec tego, że ogólne wydatki zawierały poważną kwotę 66,8 milionów £ przeznaczoną na fundusz amortyzacyjny, w bilansie tego roku jest nadwyżka ponad 43,5 milionów, którą można przeznaczyć na spłatę długu. Poza tym otrzymaliśmy ponad 9 milionów z tytułu niemieckiej pożyczki mobilizacyjnej i sumę tę użyto na spłatę długu poza budżetem.

„Nie sądzę, by komisja oczekiwała podniesienia stałej obsługi długu tak, aby przez podwyższenie podatków pokryć niedobór 23 milionów £.

„Komisja Oszczędności może zalecić znaczne redukcje wydatków, które automatycznie będą obrócone na zmniejszenie długu. Jest też możliwe, że w ciągu roku powstaną okoliczności, sprzyjające poważnym operacjom konwersyjnym, co w rezultacie także obniży koszty obsługi długów.

„Zawsze popierałem każdy możliwy wysiłek w kierunku amortyzacji. Zawsze też podzielałem zdanie Gladstone'a, że w czasie depresji przemysłowej i bezrobocia lepiej jest używać dochody na stymulowanie handlu, niż składać dalsze ofiary dla spłaty długu."

W rzeczywistości redukcja długów, po odjęciu pożyczki na fundusz bezrobocia i deficytu budżetowego, wynosiła tylko 3,6 miliony £.

„Wprawdzie — zauważył „The Economist" [1]) — nie różnimy się głęboko poglądami ze zdaniem, wypowiedzianym przez Gladstone'a (obecnie przyjętym przez Snowdena), że sztywne reguły spłaty długów mogą być zmienione w czasie depresji gospodarczej, jednak byłoby zgubnym, gdybyśmy chcieli zamykać oczy na niebezpieczeństwo posuwania zbyt daleko tych ulg. Brak koordynacji i przedłużające się zaniedbanie amortyzacji długu byłoby groźne dla opinii kredytu angielskiego i zaszkodziłoby poważnie widokom obniżenia sumy rocznej obsługi procentów, która wynosi więcej niż jedną trzecią ogólnych wydatków państwowych."

„W potraktowaniu tego rocznego funduszu amortyzacyjnego — pisał „The Statist" [2]) — kanclerz skarbu przekroczył granice nieprawidłowości, do których, według oczekiwań wielu, mógł się posunąć. Sława Snowdena, jako finansowego purytanina i człowieka kompetentnego, z pewnością nie zyskała wskutek budżetu, który właśnie przedłożył Izbie."

Warto zauważyć, że ogólny ciężar stałej obsługi długu powiększył się w r. 1931, po raz pierwszy od r. 1923, mimo moratorium Hoovera i zmniejszenia się wewnętrznych zobowiązań państwa. W budżecie 1932/33 obsługa długu prelimino-

---

[1]) „The Economist" z 2-go maja 1931.

[2]) „The Statist" z 2-go maja 1931, str. 713.

wana była na 308 milionów £ z ogólnej sumy 766 milionów £ wydatków zwyczajnych.

Sir R. Horne w debacie budżetowej wykazał, że dług przeliczony w towarach prawie się podwoił od czasu, gdy zaciągnięto większość zobowiązań. „Trzeba uczynić zdecydowany wysiłek— nawoływał on — przez obniżenie obciążenia za pomocą środków legalnych. Zamaskowane formy niepłacenia długu, dzika inflacja, mogą zadowolić tylko tchórzów albo krótkowidzów."

Konwersja pożyczki wojennej 5% na 3½%. W r. 1932 przeprowadzono w Anglii ogromną operację konwersyjną. Na dzień 31 marca dług państwowy W. Brytanii wynosił 7,421 milionów £, pochłaniając 290 milionów £ z budżetu na procenty i 30 — 40 milionów £ rocznie na amortyzację, w latach nadwyżek budżetowych.

Stopa procentowa całości długu wynosiła nieco ponad 4%. Największą pozycję zajmowała 5%-owa pożyczka wojenna, której nominalny kapitał przekraczał 2 miliardy £. Od dłuższego czasu rząd planował przeprowadzenie konwersji celem obniżenia oprocentowania. Prawo do konwersji przysługiwało państwu już w r. 1929 i kanclerz Skarbu Filip Snowden przygotował dokładny plan, na urzeczywistnienie którego pozwoliły dopiero warunki w r. 1932, ale już pod przewodnictwem Nevilla Chamberlaina, obecnego premiera.

Przygotowania te stanowiły epokę w historii konwersji pożyczek brytyjskich i światowych. Anglicy, jak zwykle w podobnych operacjach, okazali się mistrzami. Wielkością swą i śmiałością przewyższała ona wszystkie dotychczas znane konwersje. Redukcja stopy procentowej z 5 na 3½ miała przynieść skarbowi roczną oszczędność w rubryce obsługi procentów, przewyższającą 23 miliony £ netto. Operacja ogarnęła blisko 3.000.000 osób zainteresowanych.

Posiadaczom pożyczki zaofiarowano spłatę parytetową 100 za 100 w dn. 1 grudnia 1932, albo zamianę pożyczki na nową, która przynosiła już tylko 3½%, z zapewnieniem nie obni-

żania odsetek przez 20 lat. Celem zachęcenia posiadaczy do konwersji, Rząd zaofiarował bonifikację 1%, jeżeli zawiadomienie o zgodzie do konwersji nastąpi w przeciągu 15 dni; zapewniała ona więc przeszło 6% do r. 1933.

Przygotowując się do tej operacji, Bank Anglii obniżył stopę dyskontową z 2½ na 2%, ustanawiając tym najniższą stopę od 35 lat, tj. od r. 1897. Jeszcze we wrześniu 1931 wynosiła ona 6%. Na obniżenie jej silnie reagowała City, w postaci zwyżki kursu papierów państwowych i akcyj prywatnych.

Dzień konwersji trzymany był w ścisłym sekrecie. Kiedy rząd zdecydował się na moment realizacji, 15 milionów formularzy w 3-ch milionach kopert należało wysłać w ciągu 24 godzin.

W drukarni państwowej w Harrow zamknięto kilkunastu drukarzy i zecerów, około 1000 dziewcząt dla pakowania kopert, odcinając ich od świata i dostarczając specjalnie pożywienia aż do ukończenia całości przygotowań. Jednocześnie z deklaracją kanclerza w Izbie Gmin, wysłano listy do posiadaczów pożyczki i ukazał się dodatek „London Gazette" ogłaszający warunki konwersji.

Gotówka na ewentualne wypłaty dla tych, którzy na konwersję by się nie zgodzili, miała być czerpana z nowej emisji Treasury bills. Rząd nie bez słuszności zachował zasadę wypuszczenia pożyczki al pari, ani nie przyłączał specjalnego stałego funduszu amortyzacyjnego. Jest ona spłacaną w ogólnych ramach rocznego budżetu. Słusznie także nie zwolniono jej od podatków i nie szukano specjalnych przywabień, jak to często się praktykowało.

Jeżeli pewne zarzuty mogą być jej czynione, to tylko w kwestii 20-letniej gwarancji nie obniżania ustalonej stopy 3½%, która wydaje się nieco za długa. Powrót do normalnych warunków kredytowych i gospodarczych następuje zwykle wcześniej, a wtedy będzie ona ciężarem dla kraju. Przedwojenne Console, jak widzieliśmy, przynosiły 2½%, amerykańskie bonds nawet 2%. Spodziewać się więc można powrotu do tego poziomu przy

dalszej tendencji polityki taniego pieniądza i obniżania dochodu od kapitałów [1]).

Zaofiarowana bonifikacja 1 £ za natychmiastową zamianę, była nieco hojną. Kosztowała ona skarb 23 miliony £. Najważniejszą rzeczą jednak, to kwestia, w jaki sposób rząd zużyje zaoszczędzone na konwersji pieniądze.

Zdawało się, że posłużą one do zmniejszenia ogromnego długu Anglii. Z dotychczasowych spostrzeżeń już jednak można zauważyć, że wysiłek poszedł znów w kierunku całkowicie odmiennym... kanclerz skarbu, mianowicie, jak w przeszłości, dojrzał „nowe chmury" zbliżającej się zawieruchy i postanowiono armię dozbroić po same uszy.

Wydatki z tym związane rosły w następującej proporcji:

Rok	Preliminarz armii w milionach £	Rok	Preliminarz armii w milionach £
1932	36,5	1935	43,3
1933	37,9	1936	55,8
1934	39,6	1937	63,1
		1938	106,5

Dozbrojenie marynarki wzrastało w podobnej proporcji, doprowadzając budżet ten do 124 milionów £. Trzecią setkę milionów £ pochłonie lotnictwo. Duży procent wydatków będzie pokryty pożyczkami.

Ogólna suma przeznaczona na obronę kraju przekracza 350 milionów rocznie, w budżecie dosięgającym blisko miliarda £, z czego wydatki na wojsko i obsługę długu pochłoną 65%.

Sposób finansowania zbrojeń jest znów żywo dyskutowany. Czy koszty z tym związane pokrywać przy pomocy nowych podatków, czy pożyczek?

Sfery bankowe wypowiadają się z „patriotyzmem" za nowymi pożyczkami... W miesięcznym biuletynie Lloyds Banku [2]) znajdujemy artykuł, którego autor energicznie zwalcza wszelkie zarządzenia mogące pchnąć gospodarstwo narodowe „w kierun-

[1]) art. Kuriera Porannego z 5 czerwca 1932.

[2]) Lloyds Bank, monthly bulletin, marzec, 1938.

ku depresji". Do zarządzeń takich należy ponowne zwiększenie podatków. „Podniesienie ich wpłynęło by hamująco na konsumcję i pociągnęło za sobą depresję gospodarczą. Z dwojga złego— konkluduje on — trzeba wybrać mniejsze" [1]).

Cyfry te i wywody nie wymagają dalszych komentarzy. Cały wysiłek powojenny zginął w otchłani nowych zbrojeń.

---

[1]) Vid. Wiadomości Finansowe Ajencji Wschodniej, Warszawa, Nr 1225 z dn. 13.III.38.

ROZDZIAŁ VIII.

REPUDIACJA DŁUGÓW WOJENNYCH WE FRANCJI I NOWA „KASA AMORTYZACYJNA".

Jako rezultat polityki nadmiernych pożyczek wieczystych, sytuacja finansowa Francji, w chwili rozpoczęcia kroków wojennych w r. 1914, przedstawiała smutny przywilej państwa najbardziej zadłużonego. Spłata długu w każdym okresie uważana była za zbyt ciężką, kosztowną i niewłaściwą. Rząd zawsze podkreślał korzyści amortyzowania długów z nadwyżek budżetowych, rzadko jednak czynił jakieś wysiłki celem stworzenia ich drogą oszczędności albo opodatkowania. Polityka nakładania nowych podatków dla spłaty długu była niepopularna.

Dnia 1 stycznia 1914 dług wynosił:	miliony fr.
Dług skonsolidowany (renty)	25.310
Dług spłacalny (terminowy)	5.852
Dług nieskonsolidowany (dette flottante) .	1.432
	32.594

Obciążenie było tak wielkie, że przed wybuchem wojny P. Leroy Beaulieu pisał: [1]) „Francja nie może dźwigać tak wielkiego ciężaru, jakim jest dług w kwocie przeszło 30 miliardów. Czara jest wypełniona. Jeszcze kilka kropli, a zawartość wyleje się, co prawdopodobnie pociągnie za sobą bankructwo.

---

[1]) Cyt. z Germain Martin. Les Finances Publiques de la France 1915—1920.

Nasza wolność działania jest zagrożona i niebezpieczeństwo bliskie".

Budżet francuski wykazywał olbrzymi deficyt od samego początku wojny. Nie tylko powiększyły się niesamowicie wydatki w ciągu ostatnich pięciu miesięcy r. 1914, ale dochody z podatków, monopolów państwowych i pożyczek — nie dały oczekiwanego rezultatu.

Pozycje budżetowe w latach 1914—1918.

	Wydatki	Dochody (poza pożyczkami)	Deficyt
	miliony franków		
1914	10.371	4.196	6.175
1915	22.120	4.130	17.990
1916	36.848	4.930	31.916
1917	44.661	6.186	38.475
1918	56.649	6.791	49.858
	170.649	26.235	144.414

Spadek dochodów zwyczajnych tłumaczy się faktem, że zdewastowanie departamentów północnych przyniosło ubytek przychodów, który mógł być tylko powoli i stopniowo zastąpiony podatkami z innych prowincyj.

W ciągu wojny próbowano wszelkich środków celem zdobycia możliwie jak największych zasobów pieniężnych. Popyt na pieniądze był tak duży, że kredyt publiczny spadł bardzo nisko, a rząd nie mógł pożyczyć nawet ofiarując wspaniałomyślne warunki. Chwilami publiczność nie chciała w ogóle inwestować swych kapitałów w pożyczkach rządowych, Francja zatem powróciła do starej zasady Kasy amortyzacyjnej, z całą bezużyteczną maszynerią nienaruszalności jej uposażeń, afektacji specjalnych dochodów, zupełnie jak za czasów monarchii.

Nadzwyczajne wydatki okresu wojennego finansowane były drogą różnych form pożyczania: 278 miliardów długu wewnętrznego plus 36 miliardów franków w złocie pożyczek zagranicznych.

O pierwszą pomoc zwrócono się do Banku Francji i jego prawa emisji banknotów, co spowodowało 80%-ową deprecjację franka.

Potem przyszła kolej na bony skarbowe, które, jak się okazało, były najgłówniejszą pozycją dochodów skarbowych państwa.

Wreszcie wypuszczono jeszcze bony krótkoterminowe Obrony Narodowej i wielkie pożyczki konsolidacyjne.

Awanse z Banku Francji. W normalnych czasach, rozumie się samo przez się, że państwo nie powinno zbytnio pożyczać w banku emisyjnym. Gdy nadchodzi wojna, wówczas bank staje ramię przy ramieniu z rządem. Tak było w r. 1870—71, gdy Banque de France zaliczył państwu prawie 1,5 miliarda fr. Również na zasadzie umowy zawartej w r. 1911, przyrzekł on, że na wypadek wojny odda do dyspozycji rządu sumę 3 miliardów fr. na cele mobilizacyjne. Umowa była zmieniana stosownie do wymagań wojny.

Od czasu do czasu zaliczki wahały się, spadając — wtedy gdy skarb państwa otrzymywał gotówkę ze sprzedaży bonów albo z podatków, lub wzrastając — stosownie do potrzeby.

Poza bezpośrednimi zaliczkami Bank dyskontował bony skarbowe, emitowane na pożyczki dla państw alianckich. Był on również bardzo ważnym czynnikiem pobudzając do subskrypcji różnych bonów i ułatwiając w uzyskiwaniu kredytów zagranicznych.

Obieg banknotów wzmógł się z 5.900 milionów w r. 1914, do 52 miliardów w r. 1926, co oznaczało, w cyfrach absolutnych, więcej niż wynosiła emisja asygnat podczas Rewolucji: mimo to jednak szkoda wyrządzona nie była tak znaczną, jak w r. 1789.

Inne formy pożyczek były po największej części wariantami długu nieskonsolidowanego.

Bilety skarbowe zw. „Bonami Obrony Narodowej" („Bons de la Défense Nationale").

Jednym z najskuteczniejszych sposobów utrzymywania pełnej kasy wojennej były, jak się okazało, bilety skarbowe,

okolicznościowo nazwane przez Ribota „Bonami Obrony Narodowej". Były one wypuszczane najpierw w odcinkach po 100, 500, 1000 franków. Później emitowano je w jeszcze mniejszych kuponach, mianowicie po 5 i 20 fr., „by uczynić zadość żądaniom najsłabszych finansowo nabywców"... Ponieważ przynosiły one procenty, była to specjalna forma inflacji pieniądza papierowego. Zrazu emitowano je z dyskontem; kiedy bon spłacony był al pari, przynosił on posiadaczowi dochód z emisji wcześniejszych, sięgający 5¼% rocznie. Stawkę, od czasu do czasu, poddawano rewizji.

Nazwa bonów podobała się publiczności, a ponieważ można je było nabywać wszędzie w bankach i urzędach pocztowych, okazały się one szczególnie dobrze przystosowane do wyciągania gotówki z przysłowiowych francuskich „wełnianych pończoch".

Pierwsze emisje bonów dojrzewały po 3-ch, 6-ciu albo 12-tu miesiącach. Potem wypuszczono bony miesięczne. Pokryły one prawie 29% kosztów wojennych.

Jak w W. Brytanii i Stanach Zjednoczonych, także i we Francji użyto wszystkich środków celem spopularyzowania bonów i zapewnienia im możliwie najszerszego rynku. Miały one istotnie olbrzymie powodzenie, powiększone jeszcze dzięki temu, że Bank Francji zgodził się przyjmować je jako zabezpieczenie pożyczek na 80% nominalnej wartości.

Obligacje Obrony Narodowej. W roku 1915 [1]) minister finansów wypuścił dwie serie obligacyj Obrony Narodowej, spłacalnych po upływie 5-ciu i 10-ciu lat. Zamierzał on skonwertować bony obrony narodowej na obligacje, które dojrzewałyby po ukończeniu wojny i przyśpieszyć płatność pozostałych rat 3½%-wej pożyczki terminowej, emitowanej bezpośrednio przed wojną. W r. 1914 była ona pokryta prawie czterokrotnie, a od czasu wybuchu wojny wielu podpisujących nie mogło lub nie chciało płacić sum subskrybowanych i „zamrożone" renty 3½%-we notowane były na giełdzie po cenach

[1]) Ust. z 10. lutego 1915.

około 10 do 15 centimów niższych od tych, po których zostały wypuszczone. Kurs ich spadł do 82 (cena emisji wynosiła 91), gdy we wrześniu 1914 minister zapowiedział, że będą przyjmone po cenie emisyjnej w zamian za emitowane właśnie bony krótkoterminowe i za wszystkie inne pożyczki narodowe aż do 1917 r.

Dla bonów Obrony Narodowej nie istniał żaden określony okres subskrypcyjny: były one sprzedawane bez przerwy, aż do chwili wypuszczenia 5%-wej pożyczki konsolidacyjnej w r. 1915.

Obligacje Obrony Narodowej wypuszczano regularnie między konsolidacjami pożyczek na renty wieczyste, przez cały czas trwania wojny; nominalny kapitał ich dosięgnął sumy 4 miliardów franków. Celem spłaty rząd uciekał się do emisji pieniędzy papierowych, co zwiększało inflację waluty i dewaluowało franka [1]):

Pożyczki nieskonsolidowane (dette flottante).

	Bony skarbowe	Bony Obrony Narodowej	Zaliczki Banku Francji i Banku Algierskiego	Różne	Ogółem
	w milionach franków				
1914	410	—	—	1.022	1.432
1915	116	1.619	3.925	1.802	7.462
1916	43	6.963	5.075	3.507	15.588
1917	44	12.574	7.425	3.787	23.830
1918	30	19.522	12.585	1.339	33.476
1919	1.580	22.355	17.365	2.735	43.035
1920	1.912	46.140	25.735	5.449	79.236
1921	1.961	48.938	26.600	4.094	81.593
1922	1.942	58.420	24.600	3.621	88.583
1923	2.639	56.431	23.600	6.537	89.207
1924	2.997	54.723	23.300	5.938	86.958
1925	1.870	54.538	22.600	8.482	87.490
1926	2.393	45.735	35.950	9.609	93.687

Wszystkie pożyczki wojenne były zaciągane w francuskiej formie „klasycznej", tzn. jako renty wieczyste, bez wyznaczonej daty spłacalności i z dużym dyskontem.

---

[1]) Ust. z 10 grudnia 1925.

Pierwsze dwie pożyczki Obrony Narodowej oprocentowane były na 5%, następne dwie na 4%. Wszystkie były emitowane znacznie poniżej parytetu i przynosiły nabywcom dochód w kwocie 5,75—5,8%. W dodatku procenty ich były wolne od podatków, chociaż należy zauważyć, że dla oszacowania podatku dochodowego („impôt général sur le revenu"), nie wolno było odliczać dochodu z tych obligów.

Podkreślić można, że znaczna część pieniędzy subskrybowanych pozostawiona była w formie bonów i istniejących już rent. Z całej sumy subskrypcji 55.762 milionów franków, tylko 24.130 milionów podpisane było w gotówce. Pożyczki te można zatem uważać za operacje konsolidacyjne.

Następująca tablica wykazuje pożyczki konsolidacyjne od początku wojny do końca r. 1920:

Data emisji	Cena emisyjna	Dochód nominalny	Dochód rzeczywisty	Dojrzałość
1915	87,25	5	5,73	wieczyste
1916	87,50	5	5,71	„
1917	68,60	4	5,83	„
1918	70,80	4	5,65	„
1920	100,00 [1])	5	5,0	1980
1920	100,00	6	6,0	wieczyste

Bony emitowano na tak wielką skalę i w sposób tak nieskoordynowany, że sam minister finansów nie wiedział, ile jest ich w obiegu. W r. 1922 sporządzono inwentarz stwierdzając w rachunkach pomyłkę na 7 miliardów. Minister potem przyrzekł publikować cyfry dotyczące pożyczek z większą ostrożnością [2]). Podczas wojny rząd miał zupełną swobodę w zaciąganiu i emitowaniu pożyczek, ale statystyki, dotyczące rachunków zadłużenia publicznego nie były regularnie ogłaszane. Dopiero w r. 1921 parlament zaczął staranniej wykonywać kontrolę finansową rządu.

Dokonano kolejnych konsolidacyj, aby zmniejszyć dług płynny (dette flottante), który w kilku wypadkach okazał się

---

[1]) Spłacalne po 150.

[2]) Dyskusja budżetowa za rok 1923.

bardzo groźnym sposobem wywierania nacisku na rząd, w czasie częstych we Francji kryzysów politycznych, kiedy zamiast odnawiania bonów w chwili ich dojrzałości, bankierzy i kapitaliści mogą żądać spłaty.

Jedna z pożyczek konsolidacyjnych, a mianowicie 5%-wa z listopada r. 1924, zasługuje na specjalną uwagę. Wypuszczona była w czasie, gdy cena rynkowa 5-owych bonów wahała się około 67. Gdyby ją emitowano przyrzekając spłatę al pari, byłaby ona w sprzedaży osiągnęła tęże cenę mniej więcej 67; dopiero więc emisja około 6-ciu miliardów franków, wystarczyłaby na otrzymanie 4-ch miliardów gotówki potrzebnej na pokrycie deficytu budżetowego.

Minister finansów postanowił wypuścić ją z zastrzeżeniem, że pożyczka będzie podlegała wykupowi po 150 fr. za każde nabyte 100. W ten sposób powiększono rentowność z nominalnych 5% do rzeczywistej stopy 8,62%, i wówczas rząd mógł wypuścić ją po cenie parytetu. Była ona, tak jak i inne emisje rządu, faktycznie wolna od opodatkowania. Mimo wysokiej stopy 8,62% i ponętnych warunków emisji, kredyt publiczny był tak słaby, że potrzebna suma nie wpłynęła. Faktycznie, z wypuszczonych 4.900 milionów, zebrano tylko około 1 miliarda fr. w gotówce [1]), resztę zaś pokryto bonami skarbowymi oraz Obrony Narodowej. Wartość rynkowa pożyczki, mimo specjalnego funduszu deprecjacyjnego, szybko spadła.

W r. 1920 wypuszczono pożyczkę konsolidacyjną w formie renty, spłacalnej po 60-ciu latach [2]). Klotz, który był ministrem skarbu, zaofiarował subskrybentom 50%-wą premię. Wykup miał rozpocząć się natychmiast, t. zn. jeszcze w czasie samego okresu pożyczania. Przyznając taką bonifikatę, Klotz faktycznie uniemożliwił konwersję. Pożyczka przyniosła 15.940 milionów fr. po większej części w zamian za bony Obrony Narodowej. Operację tę uważano za jedną z najkosztowniejszych, jakie kiedykolwiek przeprowadzono we Francji.

---

[1]) G. Jèze. Revue de Science et Legislation Financière. 1924, str. 713 etc.

[2]) Ustawa z 30 grudnia 1919.

Inną pożyczkę w celu zabezpieczenia franka od deprecjacji zaciągnięto w r. 1924 u nowojorskiego banku Morgana „dla ustabilizowania kursu waluty". Kredyt publiczny był tak słaby, że rząd musiał solennie przyrzec nie używania tej pożyczki na żadne inne cele. Otrzymano 100 milionów $ po 94 za 100, na 7%, płatnych po 25 latach.

Dla skonsolidowania bonów Obrony Narodowej, Caillaux zaciągnął 4%-wą pożyczkę z gwarancją, że w razie deprecjacji franka zostanie ona spłacona po kursie umówionych walut zagranicznych, do wyboru podpisującego. Mimo gwarancji i zwolnienia od podatków, nie osiągnięto powodzenia. Pożyczka została subskrybowana tylko w części; otrzymano z niej 5 miliardów franków. Technika okazała się dla publiczności zbyt skomplikowaną. [1]).

W okresie powojennym Francja ustawicznie zabiegała i zabiega o nowe pożyczki i konsolidację starych. Na początku r. 1920 sytuacja była nader poważna: w r. 1919 wydatki wynosiły 54.253 milionów fr., dochody zaś tylko 10.176 milionów. Skarb państwa widział się zmuszonym dostarczenia w latach następnych znacznie więcej gotówki, niż wynosił cały dochód z r. 1919, w którym to spłaty na odbudowę powojenną osiągnęły sumę prawie 8 miliardów franków. Trzeba było zdecydowanej akcji, aby ograniczyć zaciąganie długów i bardziej zrównoważyć dochody z wydatkami. Propozycje Franciszka Marsala zawarte w ustawie finansowej z czerwca 1920, zmierzały do podwyższenia dochodów o takąż kwotę za pomocą ogólnej podwyżki podatków. Błędem reformy było utrzymywanie specjalnego, osobnego budżetu wydatków nadzwyczajnych, mających być w całości zasilanych drogą pożyczek, oraz zaprowadzenie trzeciego budżetu wydatków, które miały być zwrócone na podstawie traktatów pokojowych (t. zn. reparacje); ten budżet również miał być zasilany pożyczkami wewnętrznymi. Ustawa finansowa z 1922 r. połączyła pierwsze dwie, ale trzeci pozostawiła nienaruszony.

---

[1]) Ust. z 27. czerwca 1925.

Drugą reformę, poprzedzoną ostrym kryzysem franka, przeprowadził rząd Poincaré'go w marcu r. 1924; wykazała ona większą tendencję do jednolitości budżetu państwowego, przenosząc do niego zobowiązania reparacyj wojennych. Postanowiono również, że z dochodów ma być przelewana suma 6 miliardów fr., plus dodatkowe 4 miliardy i zredukowano do 3-ch miliardów granicę możliwości zaciągania pożyczek na odbudowę obszarów zdewastowanych.

Dalszy wstrząs, jakiego doznała opinia publiczna w r. 1925, spowodował uchwalenie w czerwcu trzeciej reformy budżetowej, która po raz pierwszy od czasu wojny włączyła do budżetu wszystkie wydatki i preliminowała 6 miliardów dochodów dodatkowych. Ustawa ta wprowadziła liczne zmiany i podwyżkę wielu podatków.

Ostry kryzys finansowy, który rozpoczął się w maju 1926, znajdując swój punkt kulminacyjny w panice lipcowej, był zjawiskiem, którego zasadnicze przyczyny tkwiły korzeniami swymi w ogólnych metodach polityki okresu powojennego. Pamiętnego dnia, 21 lipca, kiedy frank spadł do 243 za funt sterlingów, Herriot i jego minister de Monzie, przepowiadali w Izbie: „...ponieważ minister finansów często ma przed sobą tylko tydzień, może nawet mniej"... [1]) i rzeczywiście gabinet upadł następnego dnia po utworzeniu się, z powodu braku zaufania.

Reforma Poincaré'go z 1926 r. Wobec zdrowych warunków gospodarczych kraju, nieustająca deprecjacja franku mogła być tylko dowodem wzrastającego braku zaufania politycznego do rządu. To spowodowało ciągły spadek nabywalności państwowych papierów procentowych i brak chęci odnawiania ich z chwilą przyjścia daty płatności. Rząd musiał wydatniej zapożyczyć się w Banku i powiększyć obieg banknotów, aby pokryć potrzeby bieżące oraz poważne zobowiązania z tytułu dojrzewających pożyczek.

---

[1]) Izba, Debata 21 lipca 1926, str. 3020.

W r. 1925 przypadała płatność 22 miliardów, w r. 1926 zaś— 61½ miliarda; jednocześnie, co miesiąc płatne były obligacje Obrony Narodowej w sumie 7 miliardów. Pod wpływem tego, obieg banknotów w czerwcu 1925 podniósł się w przeciągu miesiąca z 43 do 54 miliardów franków, zaś pożyczki bankowe wzrosły z 32 do 36 miliardów franków. Tendencja ta wzmogła się jeszcze bardziej wskutek braku zaufania. W przeciągu jednego roku ustąpiło sześciu ministrów finansów, nie osiągnąwszy pożądanego rezultatu.

Następująca tabela wykazuje stan zadłużenia publicznego z dniem 31 marca 1926 r.

Dług wewnętrzny:	Miliony franków	
Dług wieczysty i długoterminowy . .	163.897	
„ krótkoterminowy	39.810	
„ nieskonsolidowany (dette flottante)	93.435	
Ogólny dług wewnętrzny		297.142
Dług zagraniczny:	**Miliony frank. złotych**	
Pożyczka rządów sprzymierzonych . .	31,7	
Dług handlowy	5,0	
Ogólny dług zagraniczny	36,7 = c. a.	209.000
Ogólny stan zadłużenia		506.142

W lipcu, położenie skarbu państwa stało się b. krytycznym. Kasy były prawie puste. Socjaliści proponowali wysoki podatek od kapitału. Poincaré utworzył rząd koalicyjny, którego naczelnym zadaniem była odbudowa finansów państwowych.

Powołano specjalny komitet, który miał poinformować rząd co do najlepszego sposobu rekonstrukcji finansowej.

Raport komisji ekspertów z lipca 1926. Komisja ekspertów doradziła przede wszystkim stabilizację waluty, zaprzestanie pożyczania i inflacji. Kredyt państwa, wskutek nadmiernej emisji bonów Obrony Narodowej będących przez to największym bankiem depozytowym w kraju, miał być przywrócony.

Aby móc odnowić i skonsolidować bony te, skarb musiał mieć możność spłacania swych wierzycieli w walucie stałej i zasługującej na zaufanie. Eksperci odrzucili myśl rewaloryzacji. Stabilizację polityki finansowej uznano za rzecz najważniejszą. Ani inflacji — ani deflacji.

W kwestii zadłużenia, komisja z naciskiem odrzuciła wszelkie plany przymusowej konwersji i redukcji oprocentowania, a oświadczyła się za stopniową konsolidacją dobrowolną.

Postanowiono przedsięwziąć energiczne kroki dla zagwarantowania wypłaty bonów Obrony Narodowej wszystkimi możliwymi środkami. W tym celu utworzono Caisse de Géstion, która otrzymała specjalne pełnomocnictwa i fundusze.

Uposażenie tej kasy miało być następujące: — annuitet z budżetu, równy sumie obsługi procentów od bonów, znajdujących się w obiegu na początku roku. Nie zużytą resztę tej sumy przeznaczono na amortyzację. Budżet miał wydzielić stałą roczną sumę na spłatę długów, w kwocie co najmniej 500 milionów. Kasa otrzyma specjalne początkowe uposażenie w kwocie 4 miliardów franków z zagranicznej „pożyczki stabilizacyjnej". Później część spłat z tytułu paktu Dawesa również przelewać postanowiono do niej w formie zaliczek. Najważniejszym zaś było postanowienie oddawania całego czystego dochodu monopolu tytuniowego. Przez zabezpieczenie mocnymi gwarancjami spodziewano się zachować popularność bonów.

Eksperci doradzali stopniową redukcję zaliczek, jakie Bank Francji wypłacił rządowi i ustalili w tym celu annuitet budżetowy w sumie 1 miliarda franków.

Kasa amortyzacyjna z 1926 r. Na mocy specjalnej ustawy konstytucyjnej, uchwalonej z wielką ceremonią w Wersalu 10 sierpnia 1926 r., część pożyczek krótkoterminowych (dette flottante), reprezentowanych przez bony Obrony Narodowej i zwykłe bony skarbowe, miała być obsługiwana przez autonomiczną kasę amortyzacyjną, oficjalnie zwaną „Caisse autonome de gestion des bons de la défense nationale, d'exploita-

tion industrielle des tabacs et d'amortissement de la dette publique".

Silna tendencja ku stworzeniu autonomicznego urzędu amortyzacyjnego dla opieki nad długami, tłumaczy się tylko brakiem zaufania do rządu w administracji finansów publicznych. Mówiono i powtarzano, że francuski podatnik gotów jest zapewnić spłatę długu, jeżeli zebrane na ten cel fundusze rzeczywiście obrócone zostaną na amortyzację. Autonomiczna „Caisse d'Amortissement" działała jak klapa bezpieczeństwa przeciw nadużyciom rządu.

Utworzenie „Kasy" miało skutek raczej psychologiczny. Podatnik zawsze chętnie wierzy w takie złudy, jak teorie dr. Price'a. Były minister finansów Chéron sądził o możliwości wielkiej i szybkiej spłaty za pomocą małych środków i ofiar [1]). „Nasz olbrzymi dług wewnętrzny, wynoszący 283.000 milionów — mówił — jest dla publiczności straszliwym potworem. Jeżeli publiczność dowie się, że samo zabezpieczenie rocznej sumy 600 milionów oswobodzi nas od długu w przeciągu 80 lat, zaufanie w znacznym stopniu powróci" [2]).

Gdy uchwalono niezbędność zasady amortyzacji, ludność sądziła, że dług będzie spłacony, i wobec tego nie było już potrzeby starania się o wprowadzenie jej w życie. Nikt nie chciał wierzyć, że Kasa opatrzona nawet wspaniałą etykietą, pełna formalności i ceremonij, nic nie zdziała, jeżeli się do niej nic nie włoży.

Rezultaty polityki Poincaré'go okazały się doskonałe. Dochody w r.1926 powiększyły się o 8½ miliarda fr., a w r. 1927 wpłynęło o 18 miliardów więcej niż w 1925 i zrównały się one z wydatkami zwyczajnymi. Skarb państwa, odzyskawszy pełną niezależność, zredukował dług w Banku Francji do 31 miliardów i uzyskał znaczne rezerwy.

Od grudnia 1926 frank został ustabilizowany faktycznie na poziomie mniej więcej $^1/_5$ jego wartości w złocie, stabilizacja de jure w r. 1928 na poziomie 124,21 franków za funt szterlingów, tylko potwierdziła ten stan.

---

[1]) cf. mowa Chérona w Senacie 27 lutego 1926.

[2]) Journal Officiel Debats, str. 346.

Dzięki okresowi dobrobytu gospodarczego, wyniki czteroletniego działania kasy, stworzonej ustawą z lipca 1926, były dobre [1]). Ilość będących w obiegu bonów Obrony Narodowej została zmniejszona z 48 miliardów fr. w r. 1926, do 28 miliardów przy końcu r. 1930.

Zniknęła groźba płatności dojrzewających bonów. Pozostały tylko jednolite bony 2-letnie. Wielki chaos w terminach dojrzałości różnych typów pożyczek usunięto, zaprowadzając rozsądny, równomierny podział spłat.

Roczny raport kasy dumnie wskazywał, że ogólna suma dokonanych przez nią spłat długu publicznego wynosiła 12.870 milionów franków, z czego 3.642 milionów fr. odnosiło się do jej własnych pożyczek, a 9.328 milionów fr. dotyczyło długu państwowego we właściwym tego słowa znaczeniu (rent). Roczna oszczędność dla budżetu wynosiła 490 milionów fr., ale kasa przejęła również na siebie wszystkie przewidziane przez ustawę zobowiązania funduszu amortyzacyjnego, pokrywane z budżetu, i w ten sposób odciążyła go o 2 miliardy fr. rocznie.

Amortyzacja długów od 1926 do 1929. W swym raporcie z 1929 minister finansów wskazał postęp, jaki uczyniono od r. 1926 w dziedzinie umarzania długu państwowego.

	lipiec 1926	grudzień 1929
	miliony franków	
Dług wieczysty	101.676	88.117
Dług spłacalny drogą annuitetów . . .	33.644	107.138
Zobowiązania krótkoterminowe . . .	42.262	22.176
Dług nieskonsolidowany (dette flottante)	94.197	37.647
Cały dług wewnętrzny	271.779	255.078

Roczna obsługa zmniejszyła się z 15.534 milionów w r. 1927
do 14.134 „ „ 1928
do 14.007 „ „ 1929
do 13.195 „ „ 1930

[1]) Sprawozdanie kasy amortyzacyjnej za r. 1930.

„Długi wewnętrzne, — zapewniał jednak opozycyjny ekspert finansowy poseł Bedouce — mimo pozornej amortyzacji, wynoszą obecnie więcej niż 284 miliardów fr. i są większe, niż z końcem lipca 1926 gdy Poincaré podjął się poprawy sytuacji finansowej."

W budżecie z r. 1931/2, pozorna nadwyżka stworzona została dawnym sposobem, mianowicie przez ograbienie funduszu amortyzacyjnego.

Na ogół wszyscy zgadzają się, że metoda ta — pisał „The Economist" [1]) — jest tylko chwilowym środkiem zaradczym i z konieczności wtedy posługuje się bonami skarbowymi, manipulacjami funduszu amortyzacyjnego i innymi sposobami, które rząd może zawsze usprawiedliwić przez „notorycznie wyjątkowe okoliczności, z którymi finanse kraju muszą się liczyć". W międzyczasie dochody funduszu amortyzacyjnego kurczyły się znacznie. Za pierwszy kwartał r. 1932 wpływy Caisse d'Amortissement wykazały ubytek prawie 1.500 milionów fr. Niektórzy uważali, że rytm amortyzacji jest za szybki i proponowali zmniejszenie uposażenia kasy.

Rola jej, od czasu stworzenia zmieniła się już gruntownie. Z kasy, posiadającej konstytucyjnie zapewnoną wielką autonomię, dziś nie jest ona niczym innym jak zwykłym departamentem ministerstwa finansów: płaci odsetki od długów państwa, pobierając na to pieniądze z przygotowanych specjalnie wyznaczonych dla niej podatków (podatek od sprzedaży nieruchomości, spadkowy, od tytuniu, i zapałek).

Autonomia, uzyskana przez kasę z wielką paradą — jest więc iluzją [2]). Poza tym, samo istnienie jej łamie podstawową zasadę zdrowego budżetowania: jedności budżetu, oraz nie przeznaczania specjalnych źródeł dochodów dla pokrycia niektórych wydatków. Wszystkie wydatki i dochody państwa powinny figurować w jednym ogólnym budżecie.

Obecny stan francuskiej polityki amortyzacyjnej jest podobny do wyścigu zająca z żółwiem: kasa wprawdzie spłaca

[1]) 9 kwietnia 1932, str. 795.
[2]) G. Jèze. Revue de Science et de Législation Financière 1937, tom XXXV, str. 562.

cośkolwiek z istniejącego długu, ale suma zaciąganych nowych zobowiązań — jest znacznie większa.

Zadłużenie zwiększyło się b. znacznie: od r. 1930 do 1937 progresja dosięgła 45%, przechodząc z 264 miliardów fr. do 385 miliardów. Wraz z długiem zagranicznym i związków komunalnych ogólne zadłużenie Francji po dzień 1 stycznia 1938 dosięgło blisko 550 miliardów fr. (oprócz długów kolonialnych i zadłużenia ubiegłej wojny względem Stanów Zjedn. i W. Brytanii). Sama obsługa pożyczek dochodzi do olbrzymiej sumy 27 miliardów fr. rocznie. Wyścig zbrojeń r. 1937 i 1938 pobił wszystkie rekordy.

Poza tym pogorszyła się znacznie zdrowotność struktury długu francuskiego; dette flottante zmniejszony poważnie, znów za wspomniany okres wzrósł o 85%. Obsługa długu (procenty) wraz z wypłatami emerytalnymi (dette viagère) dosięga w chwili obecnej 50% ogólnego budżetu.

Ostatnie lata wykazały znów przekreślenie całego wysiłku w kierunku spłaty długu przez wyścig zbrojeń. W myśl projektu ustawy, wniesionej przez rząd francuski do parlamentu, stworzona ma być w r. 1938 specjalna autonomiczna instytucja finansowa, podobna w swym funkcjonowaniu do Caisse Autonome d'Amortissement. Zostanie ona uprawniona do emisji obligów pożyczkowych, dochody z których obracane będą wyłącznie na cele zbrojeniowe. Jednocześnie w r. bieżącym 1938 specjalna ustawa zawiesiła amortyzację długów na 2 lata.

Jak widzimy, nowoczesne metody polityki finansowej nie wiele różnią się od dawnych.

ROZDZIAŁ IX.

AMERYKAŃSKIE DŁUGI WOJENNE I POWOJENNE.

Początek wojny europejskiej był wielkim bodźcem dla poprawy warunków gospodarczych i finansowych w Stanach Zjednoczonych.

Sekretarz skarbu w swym raporcie za rok 1915 podkreślił nadzwyczajne wyniki, jakie osiągnięto w krótkim okresie od grudnia 1914. W pierwszym roku wojny europejskiej sytuacja gospodarcza Stanów Zjednoczonych w każdej dziedzinie aktywności stale się polepszała w całym kraju panował wysoki stopień dobrobytu.

Wzrost koniunktury przybrał niebywałe rozmiary, co zaznaczyły raporty administracji poszczególnych Stanów. Dawniej dobrobyt ograniczał się do niektórych tylko prowincyj, ale wraz z rozpoczęciem kroków wojennych w Europie, wzrastał on nader szybko w całym kraju. Nawet Stany południowe, gdzie panował zastój, wyszły z otchłani depresji i stały się ważnym czynnikiem rozwoju nowych ośrodków przemysłowych.

W rok później sekretarz skarbu pisał: „Siła finansowa Stanów Zjednoczonych — największa w naszych dziejach — daje nam stanowisko dominujące w świecie. Z narodu dłużników staliśmy się narodem wierzycieli". Europa się biła — Stany Zjednoczone prosperowały.

Dnia 1 kwietnia 1917 r. dług publiczny wynosił 1.207,8 milionów, czyli 11,5 dolara na głowę, co stanowiło redukcję netto od punktu najwyższego przy końcu Wojny Domowej, o 1.548,5 milionów $.

Wstąpienie Stanów Zjednoczonych w szeregi państw wojujących. Wprawdzie przystępując do aliantów dla sfinansowania swego udziału w wojnie światowej, wprowadzono opodatkowanie w stopniu nieznanym dotychczas, okazała się jednak konieczność zaciągnięcia dalszych pożyczek. Rząd został upoważniony do emitowania czterech rodzajów obligów, które wypuścił na rynek. Były to:

1) Skarbowe skrypty dłużnicze, z terminem płatności, nie przekraczającym roku (Treasury Certificates of Indebtedness).
2) Bony skarbowe z terminem od 1 do 5-ciu lat.
3) Obligi z terminem ponad 5 lat.
4) Wojenne certyfikaty oszczędnościowe 5-cio letnie.

Skarb zaopatrywał się w fundusze za pomocą emisji krótkoterminowych skryptów dłużniczych, które od czasu do czasu, kiedy zapadał ich termin płatności, były konwertowane na pożyczki zwolnione od podatków, albo zastępywane przez nowe emisje.

Pożyczki „wolności" (Liberty loans). W 18 dni po wypowiedzeniu wojny Kongres upoważnił rząd do emitowania 5 miliardów bonów na procent nie wyższy od 3½. W owym czasie nie miano zamiaru wyczerpać cały ten kredyt i skarb państwa zażądał tylko 2 miliardów $ w roku 1917, pod nazwą **„Pierwszej Pożyczki Wolności"**, spłacalnej między 15 — 30 rokiem, według uznania rządu.

Zwrócono się do publiczności z bezpośrednim apelem. Utworzono specjalną Komisję Pożyczki wolnościowej. Subskrypcja przyniosła 3.035 milionów, czyli o 52% więcej niż suma żądana.

Pierwsza ustawa o pożyczkach wolnościowych zawierała postanowienie nie sprzedawania bonów poniżej parytetu. Pierwotna ustawa żądała, by bony były zaofiarowane po cenie parytetu, nie zastrzegła jednak, że niesprzedane bony nie mogą być zbywane z dyskontem.

Zwolnienie od podatków (prócz gruntowego i spadkowego) również zostało wprowadzone w przekonaniu, że ułatwi to ich zbyt.

Charakterystyczną cechą tej pierwszej emisji wojennej była niska stopa procentowa, suggerowana przyczynami natury raczej politycznej, niż finansowej. Wykazano następnie, że najlepszą polityką owych czasów byłaby emisja 5% lub 6%-owa, bez żadnych ulg ani przywilejów.

Druga Pożyczka Wolności, emitowana była w październiku 1917 na sumę 3 miliardów $. Stopę podniesiono do 4% i zwolnienie od podatków związkowych nie było już tak wspaniałomyślne. Pożyczka podlegała federalnemu podatkowi spadkowemu, dodatkom do podatku dochodowego, oraz od nadmiernych zysków wojennych. Było to wyraźnym zerwaniem z polityką zupełnego zwalniania od podatków, jaką zastosowano w Pierwszej Pożyczce Wolnościowej. Znów subskrybowano 54% ponad żądaną sumę.

Jeszcze przed sprzedażą bonów emitowano krótkoterminowe certyfikaty, które z reguły miały być w obiegu przez jeden rok. Sprzedaż ich powierzono Federal Reserve Bankom, których działalność nie ograniczała się tylko do udzielania pożyczek państwu. Umożliwiały one także nabywcom bonów wolnościowych zaciąganie pożyczek na korzystnych warunkach.

Druga Pożyczka dawała przywilej konwersji, ale stawiała warunek, że posiadacz bonów, który nie skorzysta z pierwszego terminu, w ogóle traci do niej prawo. W Trzeciej Pożyczce Wolnościowej przywilej konwersji został w ogóle zarzucony.

W kwestii sposobu finansowania wojny, sekretarz skarbu stwierdził, że Stany Zjedn. w r. 1917 nie powinny były finansować wojny wyłącznie za pomocą pożyczek. „Rynek inwestycyjny nie jest nieograniczony, a gdyby nawet był taki, rzeczą bardzo niebezpieczną i niezdrową było finansowanie wojny wyłącznie za pomocą bonów. Mogło to zapoczątkować okres niebezpiecznej inflacji, ze zgubnymi skutkami dla życia gospodarczego. Chcąc

być lojalnymi dla pokolenia obecnego i późniejszych, musimy nakładać podatki dla pokrycia części wydatków tej wojny, która wymaga ofiar nie tylko życia, ale i majątku",

Ustawa o dochodach wojennych z października 1917 r. podwyższyła dawne podatki i zaprowadziła nowe. Profesor Seligman zauważył, że „nigdy przed tym w rocznikach cywilizacji nie uczyniono próby odebrania ludziom w podatkach aż dwóch trzecich ich dochodów".

Trzecia i Czwarta Pożyczka Wolnościowa z r. 1918. Mimo wysokich podatków wojna wymagała dalszych funduszów.

Trzecia Pożyczka Wolnościowa zaofiarowana w r. 1918, obejmując sumę 3 miliardów $ po 4¼%, była subskrybowana z małą nadwyżką.

We wrześniu 1918 r. przyszła Czwarta Pożyczka Wolnościowa, w sumie 6 miliardów $, o tej samej stopie procentowej. Aby ją uczynić ponętniejszą dla wielkich kapitalistów, postanowiono, że jeśli 30.000 $ tych bonów będzie w ręku jednej osoby, to zostanie ona zwolniona od dodatku do podatków jeszcze przez 2 lata po ukończeniu wojny.

Czwarta Pożyczka Wolnościowa przedstawiała sobą nowy dług w kwocie prawie 16 miliardów $.

Po zawieszeniu broni, ustawa o dochodach r. 1918 uchwalona w lutym 1919, wprowadziła kilka nowych podatków i zmieniła stare; dla zasilenia Skarbu zaoferowano w maju dalszą **Pożyczkę Zwycięstwa** w kwocie 4.500 milionów $.

Obejmowała ona dwie serie bonów, z których jedne 3¾% były wolne od podatków, drugie 4¾% — opodatkowane. Tak jak poprzednie pożyczki, również i ta została pokryta z nadwyżką.

Używanie krótkoterminowych certyfikatów dłużniczych jako tymczasowego środka dla zdobycia gotówki przed zaciągnięciem nowych pożyczek czy nałożeniem podatków, było w amerykańskiej finansowej polityce rekonstrukcji praktykowane na wielką skalę podczas całej wojny i po niej. Oprocentowano

je na 3 do 4½%. Między kwietniem 1917 a październikiem 1921 wypuszczono ich za 5 miliardów.

Dla spopularyzowania inwestycyj i składania oszczędności w papierach państwowych, wojenne oszczędnościowe certyfikaty i oprocentowane znaczki sprzedawano w każdym urzędzie pocztowym.

W r. 1919 dług publiczny doszedł do swego maximum 26 miliardów $, w porównaniu z nieco ponad 1 miliardem $ na początku wojny. Należy jednak podkreślić, że to zwiększenie się długu częściowo zrównoważone było posiadaniem przez Skarb około 10 miliardów $ w oprocentowanych bonach innych państw, których los powojenny znamy wszyscy.

Ogółem podczas wojny i po zawieszeniu broni wypuszczono pięć pożyczek.

Rezultat był następujący:

	Suma subskrybowana w milionach $	Suma emitowana
Pierwsza Pożyczka Wolnościowa 3½% czerwiec 1917	3.035,3	1.989,4
Druga Pożyczka Wolnościowa 4% listopad 1917	4.617,5	3.807,8
Trzecia Pożyczka Wolnościowa 4½% maj 1918	4.176,5	4.175,6
Czwarta Pożyczka Wolnościowa 4½% październik 1919 . . .	6.992,9	6.964,7
Pożyczka Zwycięstwa 3¾ — 4¾% maj 1919 . . .	5.249,9	4.495,4
	24.072,1	21.432,9

Organizacja pożyczek wojennych, pozostawała pod kierunkiem Treasury; ześrodkowano ją w Federal Reserve Banku, któremu przydzielono w każdej części kraju Komisje Pożyczki Wolnościowej, prowadzące całą akcję sprzedaży.

W lokowaniu ich wówczas trzeba było czynić wiele wysiłków, aby pobudzić entuzjazm patriotyczny. Istniała więc potężna specjalna organizacja z biurem propagandy, zajmującym się przygotowywaniem i rozsyłaniem afiszów, flag i reklam. Obliczano, że dwa miliony mężczyzn i kobiet poświęcało się pracy nad reklamą pożyczki.

Amortyzacja długów po wojnie. Redukcja długu wojennego rozpoczęła się w r. 1920, w tempie przeciętnym około 1 miliarda $ rocznie. Podczas 11-tu pełnych lat budżetowych od początku lipca 1919 do końca czerwca 1930, wycofano prawie 9.300 milionów długu publicznego, czyli około 36½%.

Zestawienie redukcji długów od 1919 do 1930 [1]).

	miliony $	
Dług, brutto, istniejący w r. 1919 . . .	25.482,0	
„ „ „ „ 1930 . . .	16.185,3	
Ogólna suma redukcji		9.296,7
Redukcja długu:		
Z kumulatywnego funduszu amortyzacyjnego	3.187,5	
Otrzymane od państw obcych	1.488,7	
Różne	230,4	
Ogólna suma, ze zwykłych dochodów	4.906,6	
Przez redukcję w bilansie ogólnego funduszu	913,4	
Z nadwyżek budżetowych	3.476,7	9.296,7

Nie więcej niż $^2/_5$ tej sumy dostarczone były przez operacje funduszu amortyzacyjnego, resztę zaczerpnięto ze spłat państw obcych oraz z nadwyżek budżetowych, które automatycznie obracane były na dług.

---

[1]) Roczny raport sekretarza skarbu 1930.

Zmiany w zadłużeniu publicznym Stanów Zjednoczonych od czasu wojny wyglądały następująco:

	Wzrost w milionach $	Zmniejszenie w milionach $
1916	33,8	—
1917	1.750,4	—
1918	9.479,6	—
1919	13.029,3	—
1920	—	1.185,2
1921	—	321,8
1922	—	1.014,0
1923	—	613,6
1924	—	1.098,9
1925	—	732,5
1926	—	872,9
1927	—	1.131,3
1928	—	907,6
1929	—	673,2
1930	—	745,7
	24.293,1	9.296,7

Warunki rynku pieniężnego pozwoliły na korzystne utrzymywanie części długu w formie obligów krótkoterminowych. Gdy Pożyczka Zwycięstwa oraz bony Drugiej i Trzeciej Pożyczki Wolnościowej zbliżały się do terminu płatności, znaczną część każdej emisji spłacano takimiż krótkoterminowymi papierami procentowymi. Przybrały one formę bonów, z terminem płatności do lat 5-ciu i certyfikatów skarbowych od 3 do 12 miesięcy.

Kongres zabezpieczył środki na likwidację długu wojennego za pomocą: 1) kumulacyjnego funduszu amortyzacyjnego i 2) obracania na ten cel wszystkich spłat pożyczek, udzielonych obcym państwom, w myśl ustawy Liberty Bond Acts. Coroczny budżet preliminował odpowiednie kwoty dla tych dwóch rodzajów spłaty. Dodatkowo wyznaczono jeszcze inne dochody na umarzanie długów i upoważniono rząd do przyjmowania oprocentowanych obligacyj Stanów Zjednoczonych na spłatę sum, należnych od państw obcych w myśl umów reparacyjnych, czy

to z tytułu kapitału dłużniczego, czy też procentów. W tym też celu wyzyskano również wszelkie nadwyżki budżetowe.

Ustawa z r. 1919 stworzyła **fundusz amortyzacyjny,** na spłatę długu publicznego w przeciągu 25 lat. Składał się on z dwóch części: stałej i wzrastającej. Po odjęciu sumy obligacji państw obcych, które wówczas znajdowały się w skarbcu, część stała funduszu, w sumie 253 milionów $ przedstawiała 42,5% wszystkich papierów procentowych będących w obiegu w r. 1920.

Część zmienna funduszu odpowiadała równoważnikowi procentów, oszczędzonych dzięki redukcji kapitału długu. Ta druga część wzrastała szybko i w roku fiskalnym 1930/1 dosięgła 138 milionów $.

„Kumulacyjny fundusz amortyzacyjny" nie był jednak prawdziwym funduszem. Wszystkich rat i dochodów nie gromadzono, jak to zwykle czyniło się przy funduszach kumulatywnych, lecz używano dla natychmiastowego wykupu i kasowania obligów w miarę ich dojrzewania. Operacja ta była podobna do emisji bonów „annuitetu seryjnego". Raty obracano na wykup bonów na rynku otwartym, natychmiast je wycofywując. Przeciętna cena nie przewyższała parytetu. Rezultat był ten sam, jaki osiągano za pomocą prawdziwego funduszu amortyzacyjnego, bez komplikacji buchalteryjnych i potrzeby uchwalania specjalnych gwarancyj.

Kumulacyjny fundusz amortyzacyjny został ustanowiony zarządzeniem 6-tej sekcji (a) Victory Liberty Loan act, przyjętej w formie poprawionej 3-go marca 1919 i mógł być używany w celu wycofywania bonów emitowanych w myśl ustawy o pierwszej, drugiej, trzeciej i czwartej pożyczce Liberty i Victory Loan oraz bonów, emitowanych na podstawie rozporządzeń konsolidacyjnych.

Sumy, jakie w każdym roku fiskalnym do niego wpływały na podstawie ustawy o pożyczce zwycięstwa, były:

1) 2½% nagromadzonych bonów Liberty i Victory, płatnych w r. 1920, po odjęciu kwoty, równej sumie nominalnej jakichkolwiek zobowiązań państw zagranicznych, będących w po-

siadaniu Stanów Zjednoczonych w lipcu tego roku (253 milionów).

2) Procenty, które powinny były być zapłacone w ciągu roku budżetowego, a dla których przeznaczono sumy z bonów zakupionych albo spłacanych z funduszu amortyzacyjnego w ciągu wymienionego roku, czy lat poprzednich.

Dalsze postanowienia ustawy zakazywały nabywania i wykupu bonów i banknotów na rachunek funduszu amortyzacyjnego, po cenie przeciętnie wyższej od parytetu, żądając, by wszystkie bony zakupione na tych warunkach, zostały unieważnione, czyli zabraniając powtórnej ich emisji. Było rzeczą oczywistą, że fundusz amortyzacyjny nie był „funduszem" w sensie gromadzenia sum odkładanych na specjalnym rachunku. Było to raczej stałe, bezpośrednie, coroczne przeznaczanie na spłatę długu sum o nieokreślonej wysokości, którymi skarb rozporządzał. Fundusz ten mógł być używany tylko dla celów i w granicach wymienionych w ustawie.

Oznaczona kwota, którą odkładano w każdym roku fiskalnym w myśl postanowienia § 1 ustawy, wynosiła 253,4 milionów $. W raporcie dorocznym za r. 1930 sekretarz skarbu zilustrował kumulatywne działanie funduszu, wykazując: 1) że suma rozporządzalna w pierwszym roku (1921) użyta była na zakup po cenie parytetu 4½%-wych bonów za 253,4 milionów $ nominalnej wartości; 2) że w następnych latach była ona używana na zakup zaległych obligacyj tylko z początkiem roku, nie zaś przez cały rok, jak to się zwykle praktykowało. Suma, rozporządzalna dla zakupów na początku drugiego roku, wynosiła wówczas 253,4 milionów $ plus odsetki od 10,7 milionów $; ogółem 264,1 milionów. Gdyby podobne zakupy w sumie 264,1 milionów $ czynione były w drugim roku wprowadzenia ustawy, suma rozporządzalna w następnym roku wynosiłaby 253,4 milionów $, z procentem 4½% od poprzednich zakupów, czyli od 517,5 milionów $ (253,4 plus 264,1 milionów $), który wynosiłby 22 miliony $, a więc ogółem 275,4 milionów $. Liczby te nie odzwierciadlały rzeczywistych tranzakcyj, lecz podane były jedynie w celu zademonstrowania zasady, na jakiej fundusz był oparty.

Amerykańskie pożyczki dla państw alianckich. Cała suma kapitału stanowiącego zobowiązania państw obcych, którego obligi znajdowały się w Skarbie, wynosiła 10,388 milionów $, a mianowicie:

	Miliony $
Francja	3.318,8
Wielka Brytania	4.074,8
Włochy	1.647,8
Belgia	377,0
Rosja	192,6
Polska i pozostałe kraje . . .	727,0

Kilku senatorów krytykowało sekretarza skarbu Mellona za zbyt szybkie spłacanie długu i zwalanie wielkiego ciężaru na żyjące pokolenie podatników:

Rok fiskalny [1])	% od długu państwowego	Wykup	Ogółem	Wydatki zwyczajne	Stosunek % długu do rozchodów państwa
	m i l i o n y				$
1921	997	422	1.419	4.891	29
1922	989	422	1.411	3.618	39
1923	1.055	403	1.458	3.647	40
1924	938	458	1.396	3.404	41
1925	865	471	1.336	3.534	38
1926	830	484	1.314	3.267	40

Obecność nadwyżek budżetowych, które nadal używano na amortyzację, spowodowała powiększenie się proporcji sum przeznaczonych na obsługę długu, w stosunku do ogólnych wydatków, do 45 % w r. 1922, 46% w 1923 i 49% w r. 1924, podczas gdy konsolidacja długu Rewolucyjnego wchłonęła 80% wszystkich dochodów.

Od 1866 do 1875 stosunek ten wahał się od 35% do 58%. Po roku 1885 spadał stopniowo do 31% w r. 1891.

---

[1]) Doroczny raport sekretarza skarbu za r. 1926.

W obronie tezy rządu sekretarz skarbu stwierdził, że jedyną logiczną polityka, której należało przestrzegać, — to spłacanie długów; konieczność amortyzacji wypływała choćby z faktu, że wojna pozostawiła Stanom Zjednoczonym zadłużenie, które u swego punktu kulminacyjnego w r. 1919 dorównywało ogólnej sumie wszystkich wydatków państwowych w okresie od Amerykańskiej Deklaracji Niepodległości do r. 1917. Na głowę mieszkańca wzrosło ono z 12 $ na początku wielkiej wojny do mniej więcej 250 $ w połowie r. 1919.

Zmniejszenie długu było faktycznie najlepszą metodą spowodowania obniżenia podatków. Poza możliwością stopniowej konwersji na niższy procent, był to jedyny sposób zredukowania rocznej sumy obsługi, pochłaniającej 500 milionów $, co wynosiło około 14% ogółu wydatków państwowych; suma na spłatę kapitału powiększałaby się stopniowo każdego roku, dzięki zmniejszeniu się obsługi procentów, spowodowanej jego amortyzacją.

Sumę rozporządzalną dla redukcji opodatkowania można było powiększyć przez powolniejsze umarzanie długu, czym zapewnionoby obywatelom mniejsze podatki. Dowodzono, że ponieważ kraje zadłużone wobec Stanów Zjednoczonych miały 62 lata czasu na spłacenie swego długu, tę samą wyrozumiałość należało okazać w stosunku do poddanych amerykańskich, regulujących swe zobowiązania wewnętrzne. Fakt, że ani naród jako całość, ani podatnik indywidualnie, nie osiągali tą drogą żadnych korzyści wykazał sekretarz skarbu w swym raporcie za rok 1925.

„Dług publiczny — pisał kanclerz — dosięga sumy 20 miliardów $. Wpłaty na rachunek funduszu amortyzacyjnego z końcem czerwca 1925 wynosiły 1.188 milionów, z czego 882 miliony obrócono na procenty, a 306 — na amortyzację. Przy obecnym tempie spłacania, przewidzianym przez ustawy, dług wewnętrzny (domestic debt), reprezentujący sumy wydane przez U. S. A. na wojnę, dochodzący 8.712 milionów, będzie umorzony w r. 1944. Procenty, które musiałyby być płacone w okresie przejściowym wyniosłyby 4.042 miliony, co wraz z kapitałem

8.712 milionów uczyni ogólną sumę spłat 12.754 milionów, którą będzie trzeba uiścić w następnych 18½ latach".

Gdyby okres spłacania długu został rozciągnięty z 18½ na 62 lata, obsługa procentów z tą samą stopą %, wyniosłaby 16.126 milionów w porównaniu do 4.042 milionów. Przez 62 lata trzeba byłoby wydać 24.839 milionów zamiast 12.754 milionów $. Kraj nie osiągnąłby żadnych oszczędności, przedłużając niepotrzebnie czas spłacania długu. Przyjęcie takiej polityki okazałoby się niecelowe pod względem finansowym i niezdrowe z punktu widzenia gospodarczego.

Istniało jednak wiele marnotrawstwa. Dyskusje parlamentarne wykazywały jasno, że ludność amerykańska była opodatkowana sumą kilkuset milionów dolarów rocznie, w celu spłacania długu, a w innych dziedzinach pieniądze marnowano. Jeden z posłów przytacza fakt budowy okrętu wojennego, który kosztował podatników 35 milionów i został zatopiony przed wykończeniem, a w kilka dni później uchwalono ustawę, przeznaczającą ponad 100 milionów $ na konstrukcję nowych jednostek [1]).

W r. 1925 skarb państwa emitował 200 milionów $ w bonach, wolnych od podatku gdy były zakupywane przez korporacje; oprocentowano je tak wysoko, że subskrypcja została pięciokrotnie pokryta. Ich stopa procentowa była co najmniej o 1% wyższa od stopy rynkowej, po której żądaną sumę skarb mógł był uzyskać. W tych warunkach wszystkie pozostałe jeszcze emisje bonów mogły były być konwertowane przez właścicieli na nową emisję i gdyby skorzystano z tej sposobności, zamienionoby 4.500 milionów istniejącego długu. Była to stopa procentowa nawet wyższa niż ta, którą płacił rząd Wielkiej Brytanii.

Gdy prasa republikańska, zamieściła wywiad z prof. R. G. Blakey z uniwersytetu w Minnesota, w którym szczegółowo

[1]) Cf. Congressional Record, Senat, 88 Kongres, 2-ga sesja, 6-go stycznia 1925, str. 1269.

omówił on niektóre strony nowej oferty 4%-wych bonów 20—30-letnich, sekretarz skarbu Mellon nie uważał za stosowne udzielić żadnych komentarzy, przyznając się pośrednio do winy.

„Czy warunki tej emisji — mówił z goryczą jeden z członków parlamentu [1]) — są usprawiedliwione czy nie, jest kwestią publicznego zainteresowania; skoro więc odpowiedzialna i kompetentna osoba rozważa tę sprawę, opinia publiczna może oczekiwać czegoś więcej od rządu, niż rozprawienie się z krytyką podaniem uwagi, że nie zasługuje ona na komentarze."

Dyskusja ta rzuca ciekawe światło na interesowanie się opinii publicznej sprawą długów państwowych. Nie we wszystkich państwach tego rodzaju postawienie sprawy byłoby możliwe. Liczni są w Ameryce zwolennicy szybkiej spłaty długów. Dyskusja stawała się zajmująca, gdy w parlamencie poruszono wówczas sprawę użytkowania akumulującej się nadwyżki na zmniejszenie długu, którego procenty stanowiły największą pozycję w wydatkach budżetowych, i z tego powodu spłata części długu była równoznaczna z mile widzianym zmniejszeniem podatków. „Zadłużony finansista [2]), gdy przy końcu roku nadarzy mu się nieoczekiwana nadwyżka, nie zawaha się ani chwili użycia jej na spłatę długu, obniżając w ten sposób nie tylko kapitał, lecz również obsługę procentów."

„Nie mam sympatii — dowodził dalej jeden z posłów — do stronnictwa, które usiłuje ukuć sobie kapitał polityczny ze sprawy nadwyżek budżetowych. Sądzę, że powinniśmy rozważać ją tak, jak człowiek interesu rozważałby codziennie sprawy życia gospodarczego. Powinniśmy spłacić długi nasze możliwie jak najszybciej, i jeżeli mamy pieniądze bez określonego przeznaczenia, pierwszym obowiązkiem jest oddanie ich na spłatę długu państwowego".

„W okresie depresji albo niepowodzenia, silniej jeszcze niż teraz, opodatkowanie przygniotłoby barki ludności amerykańskiej."

---

[1]) Senat, 68-my Kongres, 2-ga sesja, 6. stycznia 1925.

[2]) Congressional Record, Senat, 4 lutego 1927, str. 2924.

Podniesiono argument, że przyszłe pokolenia mogłyby wziąć na siebie część odpowiedzialności za istniejące długi. Ale natychmiast odparto, że będą one miały swoje obowiązki, nie licząc zobowiązań przeszłych. „Powinniśmy — mówił jeden z posłów — sami ponosić własne ciężary w okresie, kiedy koniunktura jest tak pomyślna, jak obecnie. Twierdzę, że skoro po tak radykalnym obniżeniu podatków, jak w roku 1926, przychodzi nadwyżka dochodów, powinno jej się użyć na spłatę długu." Powziętą po dyskusji uchwałą zdecydowano, że każda nadwyżka w skarbie, uzyskana z podatków, powinna być użyta na spłatę długu państwowego.

„Po ściągnięciu od ludności miliardów dolarów w drodze zbytniego opodatkowania — zauważył z goryczą p. Lozier w swojej mowie, wygłoszonej w Izbie Reprezentantów [1]) — nie potrzeba nadzwyczajnego geniuszu, by obrócić część tych pieniędzy na spłatę długu."

Likwidacja pożyczek wolnościowych. Z początkiem r. 1927 sekretarz skarbu stwierdził, że warunki pozwalają rządowi na sprzedaż obligów 3½%-wych, z dojrzałością nie przekraczającą dwu do trzech lat. W tych warunkach oczywiście było pożądane wycofanie bonów 4½%-wych i przy końcu lutego 1927 wypadała płatność 2.160 milionów $ 4½%-wych bonów trzeciej Pożyczki Wolnościowej i 3.084 milionów $ 4½%-wych bonów skonwertowanych drugiej Pożyczki Wolnościowej. Rozpatrzono więc plany przeprowadzenia wydatnego zmniejszenia tych dwóch emisyj, i ostatecznie ustalono, że posiadaczom skarb zaoferuje 3½%-we bony skarbowe, płatne w ciągu 5-ciu lat, ale mogące podlegać wykupowi według uznania rządu Stanów Zjednoczonych po trzech latach od daty emisji. W odpowiedzi na tę ofertę zamieniono za 1.360 milionów bonów 4½%-wych drugiej Pożyczki Wolnościowej na równoważną ilość 3½%-wych bonów skarbowych.

Za pomocą tej konwersji 3.084 miliony $ drugiej Pożyczki Wolnościowej w bonach 4½%-wych zredukowano z powodze-

[1]) Cong. Record, Izba Reprezentantów, 2 lutego 1928, str. 2384.

niem do około 1.723 milionów $. Później wykupywano od czasu do czasu obligi jej z kumulacyjnego funduszu amortyzacyjnego; dzięki różnym operacjom przeprowadzonym od r. 1927 do 1931, została ona zredukowana do blisko 750 milionów $, resztę zaś zamieniono na 3%-we certyfikaty dłużnicze i $3^1/_8$%-we skrypty skarbowe.

Następnym krokiem po spłaceniu drugiej Pożyczki Wolnościowej, była konwercja bonów trzeciej Pożyczki Wolnościowej, emitowanych w r. 1918 na ogólną sumę 4.176 milionów $, których z końcem r. 1927 pozostało jeszcze do spłacenia 2.147 milionów $. Posiadaczom jej zapowiedziano emisję $3^1/_2$%-wych bonów skarbowych 3—5-letnich, 1930—32. Wymieniono sumę 607 milionów $, później zaś, od czasu do czasu w miarę posiadania funduszów, nadwyżki budżetowe r. 1928 obrócono na zakupy bonów za pośrednictwem Federal Reserve Banku. Dalsze poczynania zredukowały pożyczkę tę jeszcze bardziej i z końcem roku 1928 konsolidacja jej była dokonana.

Operacje dokonane na trzeciej pożyczce Wolnościowej pozwoliły osiągnąć znaczne obniżenie w obsłudze procentów, wynoszące około 34 milionów $ rocznie.

Ogólna redukcja obsługi procentów, dosięgła sumy 74,5 milionów $ rocznie, którą sekretarz skarbu przypisywał wycofaniu drugiej i trzeciej pożyczki Wolnościowej.

Gdy w r. 1931 zaprojektowano emisję pożyczki w sumie około 8 miliardów $, wolnej od podatku, w operacjach mających na celu spłacenie drugiej pożyczki wolnościowej, powstała wielka dyskusja przeciw zasadzie wypuszczania obligów nieopodatkowanych.

Hull podkreślał silnie bezcelowość zwalniania pożyczek od podatków. „Aby przedstawić ogólny rozwój tej kwestii — powiedział [1]) — zauważyć warto, że piąta Pożyczka Wolnościowa została wypuszczona na początku roku 1919 z dwiema ofertami: jedna $3^3/_4$%-wa wolna od podatków, druga $4^3/_4$%-wa, podlegająca dodatkom do podatków (vid. str. 236). Na $3^3/_4$%-wą amatorów było bardzo niewielu. Faktycznie każdy brał

[1]) Congressional Record z 20 lutego 1931 r., str. 5541.

4¾%-wą, obłożoną super-taksą. Obecnie zatem kraj nie zwraca specjalnej uwagi na to, czy bony są opodatkowane, czy też wolne od podatków, i moim zdaniem, mała różnica w stawce nie wywiera wpływu na stałą linię polityki finansowej rządu. Pierwszy zadrżałbym, widząc kraj ten uwikłany w nową wojnę za 20 — 30 lat. Zadrżałbym jeszcze bardziej, widząc w kraju naszym wielką tłustą, próżniaczą i leniwą klasę ludzi, posiadającą może 150.000 milionów $ obligów państwowych nieopodatkowanych, zamkniętych bezpiecznie i zwolnionych od wszystkich ciężarów przyszłej wojny."

„W światowej wojnie brały udział państwa europejskie, które w znacznej części posługiwały się papierami procentowymi wolnymi od podatków. Wszystkie, z wyjątkiem Wielkiej Brytanii, w miarę jak zaciągały pożyczki, wypuszczały obligi nieopodatkowane. Tylko Anglia i Stany Zjedn. finansowały wojnę, obciążając emitowane przez siebie bony przynajmniej dodatkiem od podatku. W tych warunkach, moim zdaniem, jest rzeczą nierozsądną i niezdrową zmieniać przyjętą metodę — nawet jeżeli wszystkie państwa, gromadząc ogromne długi, wypuściły około 15 — 16 miliardów $ w wolnych od podatków papierach procentowych" [1]).

Stan amerykańskich długów publicznych w czerwcu 1931 r.

		miliony $	miliony $
Długi oprocentowane:			
Bony: 2% konsole z r. 1930			599,7
Różne:			
2% pożyczka Kanału panamskiego	1916—36	48,9	
2% „ „ „	1918—38	25,9	
3% „ „ „	1961 . .	49,8	
3% bony konwersyjne	1946—47	28,9	
2½% pocztowe bony oszczędnościowe . . .		22,8	176,3
			776,0

[1]) Congressional Record 20 lutego 1931, str. 5540.

	miliony $
	776,0
Pierwsza pożyczka wolnościowa	1.933,5
Bony $4^1/_2\%$ czwartej poż. wolnościowej 1933—38 . .	6 268,2
$3^1/_8$ do $4^1/_2\%$-we bony skarbowe	4.552,6
$3^1/_2$ i 4%-we noty skarbowe	620,9
$1^1/_2$ do $2^3/_8\%$-we certyfikaty dłużnicze	1.923,6
Skrypty skarbowe (Treasury bills)	444,8
Ogólna suma długu oprocentowanego	16.519,6
Dług dojrzały, który przestał procentować	51,8
Dług nieoprocentowany	230,1
Ogólna suma długu.	16.801,5

Tabela zmian zachodzących w długach publicznych U. S. A. w czasie od r. 1917 do 1931.

Data	Suma długu brutto	Bony Wolności i skarbowe	Pożyczka zwycięstwa, wolności i bilety skarbowe	Certyfikaty dłużnicze
	w	m i l i o n a c h		$
kwiecień 1917	1.282	—	—	—
czerwiec 1917	2.975	1.466	—	272
„ 1918	12.243	8.963	—	1.706
sierpień 1919	26.594 [1])	16.219	4.113	4.201
czerwiec 1920	24.298	15.334	4.246	2.768
„ 1921	23.978	15.235	4.224	2.699
„ 1922	22.964	15.081	4.237	1.828
„ 1923	22.349	15.651	4.104	1.031
„ 1924	21.251	16.141	3.735	807
„ 1925	20.516	16.078	2.404	578
„ 1926	19.643	16.162	1.612	483
„ 1927	18.510	14.453	2.019	702
„ 1928	17.604	12.252	2.900	1.252
„ 1929	16.931	11.354	2.861	1.640
„ 1930	16.185	11.338	2.390	1.264
„ 1931	16.801	12.754	621	1.923

[1]) maksymalna cyfra.

W r. 1928 Kongres stanął przed alternatywą zredukowania podatków, albo zmniejszenia sum przeznaczonych na spłatę długu, przez usunięcie poważnych nadwyżek budżetowych. Zwyciężyła idea redukcji podatków.

Wkrótce potem przyszedł kryzys, którego nasilenie doprowadziło do wielkiego deficytu w ciągu roku fiskalnego 1930/31 i zamiast amortyzować dalsze raty długu, rząd musiał uciec się do nowych pożyczek.

Znaczny spadek dochodów, idący w parze z wzrostem podatków, spowodował deficyt w sumie 902 milionów $, z czego fundusz amortyzacyjny i inne ustawowe rezerwy objęte budżetem, pochłaniały 440 milionów $. Deficyt więc, poza tymi pozycjami, wynosił 462 miliony $. Ta ostatnia liczba i ogólny wzrost wydatków skarbowych o 153 miliony $, spowodowały w ciągu roku powiększenie sumy długu o 615 milionów $.

Gdy kryzys gospodarczy ogarnął cały kraj, Kongres uchwalił unikanie wszelkich spłat w okresie depresji, aby zapobiec pożyczaniu na pokrycie deficytów budżetowych.

Widoki na r. 1932 były dość smętne. Prezydent Hoover w swym dorocznym oświadczeniu zanalizował położenie w następujących słowach:

„Budżet roku fiskalnego rozpoczynającego się w czerwcu 1932, po małej podwyżce podatków, dopuszczalnej w myśl obowiązujących ustaw, i po drastycznych redukcjach wydatków, jeszcze wykazuje deficyt w kwocie 1.417 mil. $. Po odliczeniu ustawowych sum na amortyzację, oznaczałoby to wzrost długu państwowego na rok fiskalny 1933 o mniej więcej 921 milionów $.

Musimy liczyć się z czasową podwyżką podatków, która nie powinna jednak pokryć całego deficytu, gdyż opóźniłaby powrót do normalnych stosunków. Deficyt należy częściowo sfinansować pożyczkami. Uważam, że wysokość podatków powinna być ustalona na takim poziomie, by zrównoważyć budżet na r. 1933, poza ustawową amortyzacją długu" [1].

Od tego czasu, do chwili obecnej, polityka rekonstrukcji finansowej prezydenta Roosevelta znacznie powiększyła zadłużenie państwa.

[1] Mowa prezydenta Stanów Zjedn. 1 sesja, 72 Kongres, grudzień, 1931 r.

Mimo wzrostu dochodów od r. 1932 deficyt rósł przez wprowadzanie nowego programu gospodarczego, zwiększającego wydatki na inwestycje, roboty publiczne, zakrojone na szeroką skalę itp. W 1934/5 deficyt dosięga cyfr szczytowych, ale już w 1937 znika. Pokryto go pożyczkami, które zwiększyły dług publiczny w niebywałej proporcji: w r. 1936 był on dwa razy większy od sumy z r. 1930.

Wydatki państwa przechodzą z sumy 3.722 milionów $ w r. 1928 do 7.695 milionów $ w 1937/8, osiągając szczyt swój w r. 1935/6 sumą 8.879 milionów.

Obsługa procentów z 679 milionów w r. 1928/9 wzrasta do 860 milionów $ w r. 1937/8, utrzymuje się natomiast na tym samym poziomie suma przeznaczona na spłatę kapitału. Ponieważ długi te są kontraktowo spłacane, państwo musi przeznaczać umówioną kwotę na umarzanie kapitału, nawet w czasie zaciągania nowych pożyczek.

Wszystkie wydatki związane ze złagodzeniem kryzysu gospodarczego i odbudową „prosperity", pokryte były przez nowe pożyczki.

ZAKOŃCZENIE.

Czytelnik, który śledził rozwój przedstawionego tematu i zapoznał się z głównymi wytycznymi problemu obejmującego amortyzację długów publicznych, łatwo wyciągnie nieuniknione wnioski.

W dawnych czasach żył człowiek, którego ciało miało dziwną właściwość. Nawet pocięte na kawałki, zrastało się szybko i było równie silne jak przedtem. Napróżno różni paladyni starali się rozwiązać tę niezgłębioną zagadkę. Jeden z nich odciął głowę i wrzucił ją do rzeki; inny pokrajał ciało wzdłuż, jeszcze inny — wszerz, itd. Poodcinali kończyny według upodobania, powycinali wnętrzności, ale zawsze kawałki zrastały się z sobą, łączyły się jak krople rtęci; człowiek ów był niezniszczalny. Takie własności miał autor „Wealth of nations". Przez sto lat prawie, krajano go na kawałki, które szybko zrastały się i stary Adam był zawsze równie silny.

Co powiedziano o Adamie Smith w dziedzinie ekonomii politycznej, może stosować się szczególnie trafnie do pracy prof. R. Hamiltona z r. 1812 w dziedzinie spłaty długów publicznych. Można krajać dług na kawałki, wynaleźć setki zmyślnych sposobów spłacania go, ustanawiać uroczyście wszelkiego rodzaju gwarancje dotyczące amortyzacji, a mimo to, jeżeli prosta zasada, na której opiera się problem spłaty długów: stworzenie rzeczywistej nadwyżki dochodów nad wydatkami — jest lekceważona, prędzej czy później wątły gmach pada na głowy tych, którzy go zbudowali i oszustwo wychodzi na jaw. Politycy dochowują tylko jednego rodzaju przyrzeczeń, a mianowicie, że zużyją więcej pieniędzy pochodzących z podatków, niż czynili to ich poprzednicy... Rządy wykazują nadzwyczajną zgodność

opinii w tym, że nie ominą żadnej możliwej sposobności, aby odłożyć spłatę długów. Z reguły rządzący są źle poinformowani o konieczności spłaty długów. Dyskusje parlamentarne na ten temat wykazują codziennie, że problem nie spotkał się jeszcze z należytym zrozumieniem nawet u reprezentantów państwa, a cóż dopiero mówić o szerokich masach publiczności, której upodobania i niechęć w sprawach finansowych pozostają zawsze w jaskrawej sprzeczności z zasadami, będącymi podstawą zdrowej polityki amortyzacyjnej. Zasady te wymagają nakładania nowych podatków. Stąd polityka ustawicznego odraczania spłaty długów bardziej przemawia do zrozumienia i bezpośrednich zainteresowań ogółu, któremu zawsze brak odwagi cywilnej [1]). Każdy problem tego rodzaju, przedstawiony szerokim masom publiczności, będzie w podobny sposób załatwiony.

Są pewne gałęzie wiedzy, bardzo pobłażliwe i pokojowo usposobione względem tych, którzy je negliżują. Nauka o finansach do nich nie należy. Jest ona straszliwie mściwa dla rządzonych i rządzących, którzy chcieliby ją lekceważyć albo wyzywać.

Zuchwalstwo kustoszów skarbu, obarczonych odpowiedzialnością za spłatę długów, niejednokrotnie odraczających umarzanie ich do „lepszych czasów" — istotnie jest podziwu godne.

Niepowodzenie stosowanych planów spłacania długów spowodowane było ignoracją ministrów w dziedzinie historii finansów publicznych i ekonomii. Zwodnicze zasady umarzania starych pożyczek za pomocą specjalnego funduszu w okresie zaciągania nowych, bywają stosowane nawet obecnie.

Oczywiście, że wykrzyknik Dawida Hume'a, „albo naród musi położyć kres swym długom, albo długi położą kres narodowi", nie straszy już nowoczesnego społeczeństwa; bankructwo jest dziś zjawiskiem równie częstym, jak dawniej. Ciekawą rzeczą jest, że osoba prywatna, dopuszczająca się oszukańczej upadłości idzie do więzienia; nie ma jednak sankcyj na państwo, w sposób obłudny pozbywające się swych długów. Szkody stąd powstałe szybko popadają w zapomnienie, osoby rządzące

---

[1]) Cf. H. Bergson. Psychologia tłumu.

bowiem nie są pociągane do odpowiedzialności za wadliwą administrację spraw publicznych.

Gdyby dyrektor jakiegoś wielkiego koncernu sfałszował bilans, albo podstępnie wpływał na ceny rynkowe akcji swego przedsiębiorstwa — dostałby się do więzienia. Minister finansów, który fałszuje budżet, lub powoduje inflację waluty, odmawia płacenia długów, lub podtrzymuje sztucznie kurs obligów państwowych — podziwiany jest za swą zręczność.

Fundusze amortyzacyjne są finansową mistyfikacją. Jest to bezużyteczny aparat, wymyślony dla wyprowadzenia w pole opinii publicznej. Korzyści z nich, są raczej psychologiczne niż praktyczne. Aparat może funkcjonować tylko wtedy, gdy się weń wkłada pieniądze. Bezpośrednie więc użycie gotówki na spłatę długów oszczędza kosztu utrzymania bezwartościowej machiny. Ale i dziś, w mniemaniu wielu finansistów, zwodniczość takich funduszów nie jest jeszcze zupełnie ustalona.

Gdy kasy amortyzacyjne pojawiły się po raz pierwszy, uważano je za cudowną instytucję. Wierzono, że oparte na zasadzie procentów składanych, automatycznie w krótkim okresie czasu uwolnią one kraj od wszystkich kłopotów, związanych ze spłatą długów, nawet gdyby równocześnie zaciągano pożyczki wyżej oprocentowane niż te, które umarzano. Istotnym zadaniem funduszu nie była amortyzacja, lecz miał on służyć jako ukryta kasa rezerwowa, której, gdy się tylko zapełniła, używano w celu finansowania wojen. Trzeba było długiego czasu dla wykazania politycznych, społecznych i finansowych niebezpieczeństw, wynikających z ich tworzenia.

Potem hasło się zmieniło; wykupione papiery procentowe z pomocą funduszu amortyzacyjnego miały być jednocześnie unieważniane. Często jednak próba kontroli okazała się niedostateczną i w wielu wypadkach, mimo uznania zasady, używano bardzo pomysłowych sztuczek i specjalnej rachunkowości, dla uniknięcia natychmiastowego anulowania wycofanych z obiegu papierów. Dzielono je, przenoszono, nadawano im specjalne przeznaczenie itp., byleby uniknąć wycofania ich na zawsze przez zniszczenie.

Żadne spostrzeżenie nie jest bardziej usprawiedliwione, nie posiada większej wagi od tego, które głosi, że cały dług

publiczny musi być uważany za jedną, nierozdzielną całość. Dzięki systemowi dzielenia długów na różne typy i przeznaczania specjalnych funduszów na spłatę każdego z nich, nie oznaczając przy tym ściśle, kiedy która część ma być spłacona, wprowadza się tylko w błąd opinię publiczną.

Zbyt skomplikowanymi było wiele uchwalonych projektów amortyzacji długów państwowych. Szerokie masy publiczności mogą rozumieć cośkolwiek z tych spraw tylko wtedy, jeżeli są przedstawione prosto i naturalnie. W licznych wypadkach jednak ministrowie finansów spłacali pożyczki jedną ręką, a drugą — stwarzali nowe. Często sprawa długów była w stanie takiego zagmatwania, że stawała się niezrozumiałą nie tylko dla ogółu, lecz nawet dla fachowców.

Widzieliśmy, że powodami zaciągania długów z małymi stosunkowo wyjątkami, były ogromne wydatki związane z wojną, albo dozbrajaniem armii w czasie pokoju. Po każdej wojnie wydatki budżetowe we wszystkich krajach podskakiwały na wyższy poziom. W krótkich przerwach między wojnami istniała czasem skłonność do amortyzacji długów. Inne przyczyny, dla których nakładano podatki: budowa szkół, roboty użyteczności publicznej itp., były stosunkowo jakby bez znaczenia. Jeżeli więc odkrytoby sposób zakończenia wojen i ustalono konieczność spłacenia istniejących długów, ludność byłaby minimalnie tylko obciążona podatkami.

Porównanie metod, stosowanych celem spłaty długów w trzech omawianych przez nas krajach, gdzie kredyt publiczny najbardziej się rozwinął, poucza, że w każdym z nich lekceważono problem amortyzacji długów. Czasem, gdy dobrobyt był duży i istniała nadwyżka budżetowa, pewną jej część obracano na likwidację długów. Częściej jednak, nawet bez nieodzownej konieczności, uciekano się do środków drastycznych, wybierając drogę najmniejszego oporu.

Obniżanie wartości monet weszło w zwyczaj. Każde wielkie nagromadzenie się długów, spowodowane ustawicznymi wojnami, pociągało za sobą różne „redukcje", „konwersje" i „konsolidacje", nie rzadko też zwykłą odmowę płacenia. Brak kontroli publicznej sprzyjał tym „metodom" i jedno bankructwo następowało po drugim. Ogłaszano legalność tych operacyj

i nikt nie śmiał podnieść poważniejszego protestu. Niesprawiedliwość fatalnych tych metod silnie była odczuwana; z biegiem czasu nastąpiła mała poprawa.

Uznając zasadę nieodzowności spłacania długów, zabierano się jednak do niej tylko pośrednio. Uważano, że należało gromadzić specjalny fundusz, który po zrównaniu się z wysokością długu, mógł być użyty na jego umorzenie. Proponowano i uchwalano uroczyste gwarancje nienaruszalności takiego funduszu amortyzacyjnego, które gwałcono natychmiast po ich wprowadzeniu.

Wykazaliśmy niezwykłe podobieństwo metod stosowanych w traktowaniu długu publicznego przez omawiane trzy państwa. Były one tak sobie równe, jak gdyby wprowadzał je jeden i ten sam kraj.

Poprawa, zainicjowana w jednym państwie, powoli przenikała do drugiego. Ale ponieważ istotny postęp zależał od uchwalania nadwyżek gotówkowych w postaci nowych podatków, które mogłyby spowodować niepopularność rządu, każdy głosił wartość i pożyteczność zasad, ale nikt nie wprowadzał ich praktycznie w życie.

Usiłując amortyzować długi, ustalano surowe przepisy, których nie stosowali nawet projektodawcy. Deficyty budżetowe zdarzały się o wiele częściej, niż nadwyżki. Gdy tylko nadwyżki były rozporządzalne, natychmiast wynajdywano pomysłowe plany zużytkowania ich na cele, nic nie mające wspólnego z amortyzacją długów.

Z wyjątkiem Stanów Zjednoczonych — gdzie eksploatacja olbrzymich bogactw naturalnych spowodowała niebywały dobrobyt, ułatwiający radykalne rozwiązanie spłaty długów, inne państwa nigdy poważnie o niej nie myślały. Metody, stosowane przez Stany Zjednoczone aż do końca XIX-ego stulecia, były zdecydowanie złe. Pobieżne badanie przekonywa o istniejącym tam marnotrawstwie, a fakt zamortyzowania długów, nie jest nadzwyczajnością, zważywszy olbrzymie sumy, jakimi rozporządzono i długie lata zażywanego pokoju.

Wśród wielkiego dobrobytu i w czasie wysokiego opodatkowania wielu twierdziło, że można było przede wszystkim usunąć przeszkody stojące na drodze przemysłowego i handlo-

wego rozwoju kraju. Widmo niepożądanej inflacji monetarnej znane już było wtedy na horyzoncie finansów amerykańskich.

W Europie spłaty długów były śmiesznie małe. Wymieniliśmy w pracy tej sporo wypadków zaciągania pożyczek przy równoczesnym spłacaniu dawnych długów, przy czym nowe oprocentowane były czasem wyżej niż te, które spłacano; gdyby więc rząd, zamiast amortyzować, zmniejszał emitowane pożyczki o sumę równowartościową, skarb państwa byłby zaoszczędził różnicę między ceną emisji a wykupu, powiększoną o koszt podwójnej transakcji.

Z reguły metody wypuszczania pożyczek były niezdrowe. Wymyślano różne sposoby przynęt dla werbowania subskrybentów, łącząc z emisją loterie i inne przywileje. Stopę procentową utrzymywano na poziomie możliwie najniższym, emitując pożyczki z dużym dyskontem, bez względu na nominalną sumę kapitału. Jako gwarancję spłaty długu asygnowano specjalne dochody, tworzono komisje i kasy amortyzacyjne dla zabezpieczenia nienaruszalności uposażeń.

Próbowano wielu form konwersji, które jednak nie zawsze były przeprowadzane na warunkach rozsądnych, z minimum gwarancji niezbędnej dla ich powodzenia. Nie szanowano podstawowych zasad obowiązujących w zdrowych operacjach konwersyjnych. Transakcje te miały raczej charakter finansowych wybiegów, czasami zaś, jak np. we Francji, były one pośrednim sposobem zdobywania pieniędzy, gdy minister nie śmiał żądać uchwalenia nowej pożyczki. Najlepsze z konwersyj, z wyjątkiem tych, które przeprowadzono po wielkiej wojnie Europejskiej, dokonane były przez Wielką Brytanię w drugiej połowie XIX-go stulecia.

Rozrzutne sposoby emitowania pożyczek z wysokim dyskontem praktykowane były najczęściej we Francji, Francuzi bowiem, dzięki swym rentom wieczystym, czuli wielki pociąg do takiej metody. Rezultaty są znane.

Opinia publiczna wierzyła w amortyzację automatyczną, dokonywującą się z biegiem samego czasu i w wielu wypadkach finansiści powtarzali, że nominalna suma kapitału dłużniczego nie odgrywa roli, nie będzie on bowiem nigdy spłacony. Najważniejszą rzeczą było utrzymać sumę rocznej obsługi na najniż-

szym poziomie. Polityka wypuszczania we Francji pożyczek znacznie poniżej ich wartości nominalnej, zarówno jak niektóre rzekome konwersje, stały się sławnymi w historii, co podkreśliliśmy z szczególnym naciskiem w rozdziałach II i V.

Najzdrowszym sposobem emitowania nowych pożyczek jest wypuszczanie ich po cenach parytetowych albo bliskich parytetu, na procent obowiązujący na rynku pieniężnym, bez żadnych zwolnień podatkowych i kompromitujących przynęt. Nie szkodzi, jeżeli w chwili emisji stopa odsetkowa jest wysoka, gdyż kiedy nastaje poprawa gospodarcza, można dokonać konwersji na niższy procent. Z drugiej strony, pożyczki wypuszczane z wysokim dyskontem i różnymi przywilejami, utrudniają bardzo przeprowadzenie konwersji. Im większa jasność i prostota warunków emisyjnych, tym większe są szanse powodzenia u inwestującej publiczności.

Emitowanie pożyczek bez określonej daty ich wykupu (wieczyste) było jednym z przykrych błędów, które doprowadziły Francję do nagromadzenia olbrzymiego długu. Gdyby wcześniej zaniechano tej praktyki, uniknięto by trudności, oszczędzając sobie wielu kłopotów; najlepszą stosunkowo metodę pierwsze przyswoiły sobie Stany Zjednoczone, gdzie nikt nie myślał o tzw. rentach wieczystych.

Pożyczki tego typu wprowadzane były z absolutnym lekceważeniem podstawowych zasad zdrowego kredytu, które wymagają, by każdy dług spłacano w okresie czasu trwania użyteczności celu, dla którego został on zaciągnięty. Ponieważ długość użyteczności musi mieć jakieś granice, przeto nie powinno się zaciągać pożyczek bez określonej daty zwrotu.

Przyczyna wielkiej popularności pożyczek wieczystych tkwi w fakcie, że są one najdogodniejszą formą kredytu dla rządu, który nie jest zmuszony spłacać ich w okresie, kiedy kraj jest pogrążony w kryzysie gospodarczym, albo w chwilowych trudnościach finansowych. I rzeczywiście byłyby one najlepszą i najdogodniejszą dla inwestującej publiczności formą pożyczania, gdyby rządy posiadały niezbędną odwagę cywilną konieczną dla stworzenia, gdy to jest możliwe, odpowiedniej nadwyżki na spłatę kapitału. Na nieszczęście, długie doświadczenie uczy,

że nie można polegać na takiej hipotezie. Dlatego pożyczki spłacalne kontraktowo okazują się pewniejszymi.

Innym przykładem lekceważenia podstawowych zasad kredytu publicznego jest nadmierne emitowanie pożyczek krótkoterminowych; nieraz wypuszcza się je płatne na każde żądanie, w wypadkach kiedy cele, dla których były one zaciągane, nakazywały dłuższy termin. Rzadko stosowano prawidłowy okres dojrzałości przy ich zaciąganiu.

Nadużywanie pożyczek „płynnych", krótkoterminowych, jest nieustanną groźbą nawet dzisiaj. Istnieje tendencja uciekania się do nich nie tylko w okresach względnego spokoju i dobrobytu, ale szczególnie w czasach kryzysu i wojny. Wtedy wielkie nieskonsolidowane pożyczki powodują panikę finansową. Jeden rząd za drugim sięgał po ten dogodny ale niebezpieczny sposób właśnie wówczas, gdy należało go starannie unikać.

Pożyczki krótkoterminowe nieskonsolidowane powinny służyć tylko czasowym potrzebom skarbu, gdy przewidywane są określone dochody. Używano ich jednak na pokrycie deficytów budżetowych, konsolidując następnie na obligi długoterminowe. Polityka taka była najzupełniej nieusprawiedliwiona, gdyż w żadnym wypadku zwykłe deficyty budżetowe nie powinny być pokrywane pożyczkami długoterminowymi. W ogóle bieżących wydatków nie pokrywa się pożyczkami.

Po Wielkiej Wojnie wszystkie zdobyte dawniej doświadczenia stały się przestarzałymi. Potrzeba pieniędzy była tak olbrzymia, że rządy ofiarowywały wszelkie warunki, byle tylko zapewnić powodzenie nowym emisjom. W rzeczywistości powróciły one do praktyki zaciągania pożyczek z wysokim doskontem. Ofiarowywano liczne przywileje, jak np. zwolnienie od wszelkiego opodatkowania (teraźniejszego i przyszłego), byle tylko uczynić daną emisję dość ponętną. Zbyt często uciekano się do krótkoterminowych pożyczek, które prowadziły potem do inflacji waluty.

Od czasu do czasu proponowano radykalne środki zaradcze, z większymi lub mniejszymi szansami powodzenia, ale rządy, sekundowane przez parlamenty pod wpływami możnych, lekceważyły wszelkie zalecenia.

Z wielkich mocarstw kapitalistycznych Francja, za przykładem innych państw prowadzących wojnę na kontynencie Europy, jako konsekwencję zbytniego zadłużenia wybrała najgorszy sposób niesprawiedliwego opodatkowania, mianowicie: inflację waluty. Wpływ tej polityki, wzmocniony przez nowy i silny prąd nacjonalizmu, szerzącego się w niektórych krajach, był tak potężny, że nawet po 12-tu latach energicznych wysiłków, podjętych dla odzyskania powojennej równowagi finansowej, żadnych rezultatów nie osiągnięto i w r. 1930/31 jedno państwo po drugim ogłaszało moratoria.

Nawet wielka wytrzymałość Stanów Zjednoczonych doszła do punktu załamania się. Francja zaś, wprawdzie uzdrowiła swe finanse po wojnie, ale znów pogrąża się w światowym marazmie.

Pomijając okolicznościowe żywe debaty okresów, kiedy długi niepomiernie wzrastają, sprawa amortyzacji nie przynosiła żadnych praktycznych wyników, nigdy nie zyskując sobie należnej doniosłości. Publiczność przyzwyczaiła się do olbrzymich cyfr długu publicznego i nie przeraża się już niczym. Prawie bluźnierstwem jest, gdy ktoś chce mówić o konieczności traktowania długu państwowego poważnie, gdyż jedynym hasłem jest obniżanie podatków. Gdy się zaś je podnosi, służą one innym celom, niż amortyzacja. Niektórzy nawet dziś obiecują te same nienaruszalne gwarancje dla zabezpieczenia spłat, znikające w straszliwym chaosie gospodarczych i finansowych kryzysów, jeszcze przed wprowadzeniem ich w życie.

* * *

Z powyższych rozważań nie wynika, że w dziedzinie długów publicznych nie uczyniono żadnego postępu i że we wszystkich wypadkach używano zawsze złych metod, albo uciekano się do szkodliwych środków. Nie upieramy się także przy twierdzeniu, że sprawa długów państwowych jest najważniejszego znaczenia, albo że powinna stać na bezwzględnie pierwszym miejscu zagadnień polityki gospodarczej. Nie twierdzimy też, że obecne położenie pod względem zadłużenia jest zupełnie beznadziejne. Praca niniejsza nie jest oskarżeniem. Pragnęliśmy

tylko podkreślić pewne znane stare błędy, aby w ten sposób można było wprowadzić bardziej zrozumiałe metody postępowania, aby pozycje, które w budżecie pochłaniają poważną część dochodów, w niektórych krajach dosięgając blisko połowy ogólnych wydatków państwa, zakwalifikowano jako sprawy o pewnej doniosłości, wymagające stałego wysiłku.

Gdy zostaje uznana zasada konieczności umarzania długów, stajemy przed pytaniem, z jaką szybkością amortyzacja ich powinna być przeprowadzana. Nie ulega chyba wątpliwości, że spłacanie musi być dokonywane szybciej niż dotychczas. Nic nie wydaje się w obecnych warunkach łatwiejszym, biorąc pod uwagę wartkość rozwoju gospodarczego i wzrost dobrobytu na świecie. Jest to naszym obowiązkiem i leży we własnym interesie.

Musimy szybko płacić długi; kiedyś przed rządami staną nowe konieczności powiększenia wydatków, nie o charakterze militarnym, lecz natury socjalnej; z rozwojem prawdziwej demokracji, wchodzimy bowiem dopiero na jej pierwszy stopień, jeżeli w ogóle zaszliśmy tak daleko, społeczeństwo będzie na nie wydawało coraz większe sumy. Żyjące pokolenie musi domagać się usunięcia czegoś, co zdaje się inkubusem przeszłości i przedsięwziąć konieczne kroki w kierunku spłacania długów, dla umożliwienia przyszłym generacjom rozwiązywania swoich własnych problemów ekspansji.

Nie polecajmy rozwoju ogólnego domniemania, wzbogacania się starych — kosztem młodych.

* * *

Finanse państwa uważane są powszechnie za przedmiot suchy i zawiły, który zajmuje tylko teoretyków. Jeżeli jednak sprowadzić je do elementarnych składników, są one przedmiotem nadzwyczaj interesującym, łatwo zrozumiałym i powinny się stać tematem rozważań przeciętnego obywatela. Stąd powstała myśl niniejszej pracy jako przyczynka do studiów nad zagadnieniem długów w Polsce i sposobu ich spłacania.

ŹRÓDŁA

A. W. Acworth. Financial Reconstruction in England. 1815 — 1822. London, 1925.

H. C. Adams. Public Debts. London, 1888.

— A Science of Finance. New York, 1909.

E. Allix. Le finances françaises sous l'Assemblée Nationale. Paris, 1889.

A. Andréadès. History of the Bank of England. London, 1924.

J. Ashton. A History of English Lotteries. London, 1893.

Audiffret. Système Financier de France. Paris, 1840.

A. Bailleul. Tableau de la Valeur des assignats. Paris, 1796.

R. D. Baxter. National Debts. London, 1871.

R. A. Bayley. The National loans of the U. S. 1776 to 1880. Washington, 1882.

P. Leroy Beaulieu. Traité de la Science des finances. Paris, 1912.

Dr. G. Berkley. The Querist.

Sir John Bernard. Considerations upon a proposal for lowering the interest of all the redeemable national debts to 3% per annum. London, 1737.

H. Bessou. La conversion des rentes de 1825. Paris, 1908.

L. V. Birck. The Scourge of Europe. London, 1926.

H. Merttins Bird. Proposals for paying off the national debt. 1799.

M. Block. Puissance comparée des Etats d'Europe. Gotha, 1862.

A. Boca. La Caisse autonome de l'Amortissements. Paris, 1935.

E. L. Bogart. War costs and their financing. 1921.

A. S. Bolles. Payment of public debt after the war of 1812, 1882.

— Financial History of U. S. from 1774 to 1789. New York, 1879.

— Financial History of U. S. from 1789 to 1860. New York, 1883.

— Financial History of U. S. from 1861 to 1885. New York, 1886.

V. Bonnet. L'Emprunt de 3 milliards. Paris, 1875.

W. Boyd. Reflections on the Financial System of Great Britain and particularly on the sinking fund. London, 1815.

E. de Bray. Traité de la dette publique. Paris, 1895.

N. A. Brisco. Economic Policy of R. Walpole. New York, 1907.

G. Bry. Histoire Industrielle & Economique de l'Angleterre. Paris, 1900.

Ch. J. Bullock. Selected Readings in Public Finance. Boston, 1924.
— The Finances of the U. S. from 1775 to 1789. Madison, 1895.
S. Buxton. Finance and Politics. 1888.
R. Cagneul. Le Bon de la Défense Nationale. Paris, 1925.
R. Callière. De la Conversion de la dette publique en France. Paris, 1906.
A. Calmon. Hist. Parlem. des finances de la Restauration. Paris, 1870.
— Hist. Parlem. des finances de la monarchie de Juillet. Paris, 1896.
E. Cannan. The Paper Pound of 1797 — 1821 and reprint of the bullion report of 1810. London, 1919.
— An Economist's protest. London, 1927.
Ed. Capps. The National debt financially considered. London, 1859.
A. H. Chambers. Comments on... the fallacy of the sinking fund. London, 1819.
G. Charbonnet. La politique financière de la France pendant la guerre. Paris, 1922.
Bernard Cohen. Compendium of finance. London, 1822.
Gustav Cohn. The Science of Finance. Chicago.
B. Cosse. La dette publique & les dettes de l'Etat. Paris, 1884.
T. P. Courtenay. A letter to Lord Grenville on the sinking fund. London, 1828.
M. Cucheval-Clarigny. Essai sur Amortissement & les Emprunts d'Etats. Paris, 1886.
— Les finances de la France de 1870 à 1891. Paris, 1891.
A. Cunningham. British Credit in the last Napoleonic war. Cambridge, 1910.
H. Dalton. Principles of Public Finance. London, 1927.
W. M. Daniels. Elements of Public Finance. New York, 1889.
Dareste de la Chavanne. L'histoire de l'administration en France.
W. F. De Knight. History of Currency and Loans of the U. S. from the earliest period to 1900. Washington, 1900.
D. R. Dewey. Financial History of the U. S. New York, 1922.
Thomas Doubleday. A financial monetary and statistical history of England. London, 1847.
Jonathan Elliot. The funding system of U. S. and Great Britain. Washington, 1845.
Eymard. La Politique Financière sous la Restauration (1815—1830). Paris, 1924.
W. Fairman. An account of the Public funds and history of the National Debt and Sinking Fund. London, 1824.
Sir Th. H. Farrer. Mr Goschen's Finance. 1887—1890. London, 1891.
Fenn on the Funds. XV-th Edition. London, 1898.
H. E. Fisk. Our public debt. New York, 1919.
— French public finance in the Great War and Today, 1922.
— The Inter-Ally debts. New York, 1924.

D. D. Fraser. Day by Day government borrowing in War. Manchester, 1917.
J. Gallatin. National debt, Taxation, Currency and Banking System. New York, 1864.
J. Garnier. Traité des Finances. Paris, 1883.
Germain-Martin. Les finances publiques de la France.
J. S. Gibbons. The Public debt of the U. S. New York, 1867.
R. Giffen. Essays in Finance. 2nd edition. 1880.
— Consols in a great war. 1899.
Sir Robert Giffen. Statistics. London, 1913.
W. E. Gladstone. The financial statements of 1853, 60, 63. London, 1863.
Geo Gordon. The History of our national debts and tales from 1688 to 1751. London, 1751.
N. Gould. An Essay on the Public Debts of this Kindom. 1726.
H. F. Grady. British War Finance, 1914 — 19. New York, 1927.
J. J. Grellier. The terms of all the loans raised during last 50 years. London, 1802.
— History of the national debt from the revolution in 1688 to 1800 and previous. London, 1810.
Lord Grenville. Essay on the supposed advantages of a sinking fund. London, 1828.
R. M. Haig. Public Finances of Post-war France, 1918 — 1928. New York. 1929.
Alex. Hamilton, Works (Edited by H. C. Lodge).
— II. Taxation & Finance 1792 — 95.
— III. Finance. Public credit. New York, 1885.
E. W. Hamilton. An account of National Debt conversion act. 1888.
— An account of National Debt redemption act. 1889. London, 1889.
Rob. Hamilton. An Inquiry concerning the rise and progress, the redemption and the present state and the management of the national debt of Great Britain and Ireland. Edinburgh, 1818.
E. L. Hargreaves. The National Debt. London, 1930.
A. Harper. The national debt and paper currency. Glasgow, 1884.
S. E. Harris. The assignats. Cambridge U. S. A., 1930.
R. G. Hawtrey. Currency and credit. New York, 1928.
A. B. Hepburn. History of currency in U. S. New York, 1924.
H. Higgs. The financial system of the U. K. London, 1914.
J. W. Hills. The Finance of Government. London, 1925.
F. W. Hirst. National Credit and the Sinking Fund. London, 1905.
— The Credit of Nations. Washington, 1910.
F. W. Hirst & J. E. Allen. British War Budgets. London, 1926.
J. H. Hollander. War Borrowing. New York, 1919.
A. Hooke. Essay on National Debt and National Capital from 1688 to 1751. 1751.
J. Hondaille. La dette anglaise et la guerre de 1914. Paris, 1922.

T. Howard, Earl of Effingham. An Examination of Mr. Pitt's Plan for diminishing the debts by sinking fund. 1787.
D. Hume. Political Discourses. 1752.
M. H. Hunter. Outlines of Public Finances. New York, 1921.
A. T. Hungtington & R. J. Mawhinney. Laws of the U. S. concerning money, banking and Loans 1778 — 1909. Washington, 1910.
A. Hutcheson. Some calculations and remarks relating to the present state of the public debts, and a proposal for the entire discharge of the national debt in 30 years time. London, 1718.
— A collection of treatises relating to the national debts and South Sea stock. London, 1721.
G. Jèze. Les finances de guerre de l'Angleterre. Paris, 1918.
— Histoire de l'Amortissement en France. Paris, 1926.
Al. Joubert. La rente & l'impôt.
— L'amortissement de la dette publique. Paris, 1896.
Richard de Kaufmann. Finances de la France. Paris, 1884.
A. W. Kimber. Kimber's Record of Government debts. New York, 1928.
A. W. Kirkaldy. British War finances. 1921.
J. J. Knox. Pamphlet: The surplus and the public debt. New York, 1887.
Lachapelle. Les finances britanniques avant & pendant la guerre.
Geo. Lachapelle. Le Credit Public. Paris, 1931.
J. Larrien. L'Amenagement de la dette publique interieure. Paris, 1931.
Lord Lauderdale. Sinking Fund or the system... for the redemption of the public debt. 1822.
Earl of Lauderdale. Three letters... on the 4th report of the Select Committee of 1828 on sinking fund. London, 1829.
H. Lasalle. Des finances de l'Angleterre.
F. W. Pethick Lawrence. The National Debt. London, 1924.
W. R. Lawson. British war finance. London, 1916.
— American Finance. Edinburgh, 1906.
P. Leveque. Les conversions de dettes publiques. Paris, 1905.
R. Levrault. Les Caisses d'Amortissement de la dette publique d'après guerre. Paris, 1926.
M. Linguet. De la dette nationale et du credit publique en France. Bruxelles, 1789.
G. Lugange. La dette flottante en Angleterre de 1870 à nos jours. Paris, 1910.
R. A. Love. Federal financing. New York, 1931.
H. L. Lutz. Public Finance. Part. IV. Public Credit New York. London, 1929.
J. R. McCulloch. An Essay on a reduction of the interest of the national debt. London, 1816.
— A Treatise on taxation and the funding system. London, 1845.
— A select collection of tracts on the national debt, and sinking fund. London, 1875.

F. L. McVey. Financial History of Great Britain 1914—1918. New York, 1918.
B. Mallet. British budgets. 1913.
Paul Mallez. Restauration des finances françaises après 1814. Paris, 1927.
M. Marion. La vie et la mort du papier monnaie Paris, 1921.
— Histoire Fin. de la France, tom I — V, 1715 — 1875.
E. Martin. Histoire Financière & Economique de l'Angleterre.
E. Masseras. La dette americaine et les finances des Etats-Unis de 1861 à 1887. Paris, 1888.
S. Matsushita. Economic effects of Public Debts. New York, 1929.
Melun. Essai Politique sur le Commerce. 1736.
J. S. Mill. Principles of Political Economy.
W. C. Mitchel. History of the Greenbacks. 1862—65. Chicago, 1903.
Mollien. (Count). Mémoires d'un Ministre du Tresor 1780—1815. Paris, 1898.
W. Morgan. The works of Richard Price. London, 1816.
— A review of Dr. Price's writings. London, 1792.
— An appeal... on the alarming state of the public finance and credit.
J. R. Morton. National Finance. London, 1925.
H. G. Moulton & C. Lewis. The French debt problem. London, 1925.
H. G. Moulton & L. Pasvolsky. World war debt settlements. London, 1927.
Baron de Nervo. Les finances françaises. Paris, 1865.
A. Neymarck. Finances Contemporaines. Paris.
S. Newcomb. An examination of our financial policy during the Southern rebellion. New York, 1865.
W. Newmarch. On the loans raised by Mr. Pitt during the first French war 1793—1801. London, 1855.
J. Shield Nicholson. War Finance. London, 1918.
— Inflation. London, 1919.
Sir S. H. Northcote. Twenty years of financial policy 1842—1861. London, 1862.
A. D. Noyes. Forty years of American Finance. New York, 1909
— The war period of American Finance. New York. 1925.
Thomas Paine. The Decline and Fall of the English system of Finance. London, 1812.
Palgrave. Dictionary of Political Economy. London, 1925.
Sir Henry Parnell. On Financial Reform. London, 1832.
Pablo Pebrer. Taxation, Revenue & Debt of the British Empire. London, 1833.
Geo. Peel. The financial crisis of France. London, 1925.
I. Pereire. La Conversion & l'Amortissement. Paris, 1879.
L. Petit. Histoire des Finances Exterieurs de la France. Paris, 1932.
H. Phillips. Historical sketches of American paper currency. 1866.

A. C. Pigou. A study in public finance. London, 1928.
C. C. Plehn. Introduction to Public Finance. New York, 1920.
— Government finance in the U. S. London, 1915.
G. Popelin. Les conversions de rentes en France sous la 3-ième République. Paris, 1906.
Dr. Richard Price. Observations on Revisionary payments & on the National debt. London, 1783.
W. Pulteney. A state of the national debt. 1727.
Joseph Ramsbottom. The growth of the national debt. Manchester, 1876.
J. F. Rees. A short fiscal and financial history of England 1815—1918. London, 1921.
D. Ricardo. Essay on Funding System. 1859.
— Principles of Political economy and Taxation. 1929.
W. A. Richardson. The public debt of the U. S. Washington, 1872.
H. D. Rickards. The national debt. — An account of its origin and progress. London, 1849.
J. Rode. Les conversions de dettes publiques. Paris, 1897.
E. A. Ross. Sinking Funds. London, 1892.
M. Roy. De l'Amortissement des dettes de l'Etat français jusqu'en 1790. Paris, 1883.
H. B. Samuel. The French default. London, 1930.
W. L. Sargant. An Apology for sinking funds. London, 1868.
Leon Say. Les finances de la France sous la 3-e République. Paris, 1898.
E. R. A. Seligman. War Revenue Act. 3rd. Oct. 1917. 1918.
— Loans versus Taxes in War Finance. 1918.
— Currency inflation & Public debts. New York, 1921.
— Studies in public finance. New York, 1925.
— Principles of Economics. New York, 1929.
W. A. Shaw. The beginnings of the National Debt. In Historical essays of Owens College, Manchester, 1902.
J. Sherman. Selected speeches on finance from 1859 to 1878. New York, 1879.
G. F. Shirras. The Science of Public Finance. London, 1925.
Adam Smith. The Wealth of Nations. Ed. E. Cannan. 1776.
E. G. Spaulding. History of the legal tender paper money issued during the great rebellion, being a loan without interest and a national currency. Buffalo, 1869.
Earl Ch. Stanhope. Observations on Mr. Pitt's Plan for the reduction of the national debt. London, 1786.
C. A. Stannell. British consols and French rentes. London, 1909.
Ch. Summer. History of American Currency.
W. Taylor. The History of the Taxation of England, with an account of the rise and progress of the national debt. London, 1853.
M. Triniquat. De l'Amortissement des emprunts d'Etats. Paris, 1899.

H. Truchy. How France met her war expenditure. 1927.
E. H. Turner. The Repayment of local and other Loans.
— Sinking Funds. Manchester, 1913.
J. K. Upton. Report on wealth, debt & taxation. Washington, 1892.
R. Vaile. Present price of Consols. London 1912.
A. Vührer. Histoire de la dette publique en France. Paris, 1886.
Adolph Wagner. Finanzwissenschaft. Leipzig, 1883.
Walpole. History of England.
Samuel Wells. The true State of the National finances. London, 1842.
— Revenue & Expenditure of the U. Kingdom. London, 1834.
D. A. Wells. Our Burden and Our Strength. New York, 1864.
A. D. White. Fiat money in France (How it came, what it brought and how it ended.). New York, 1896.
H. White. Money and Banking. Boston, 1914.
Al. J. Wilson. National Budget & Debt, taxes and rates. London, 1882.
W. F. Willoughby. Financial condition and operation of the National Government. Washington, 1931.
W. A. Withers. The Retirement of National Debt. Columbia University. New York, 1932.

POSZCZEGÓLNE ARTYKUŁY W PISMACH PERIODYCZNYCH I BROSZURY.

J. Ackland. 25 Years of Financial Policy, in Fortnightly Review. Vol. 65. London, 1899.
H. C. Adams. Refunding the Public Debt (U. S.) in Forum, Vol. 4. New York, 1887.
— Payment of Public Debts, in International Review, Vol. XI. New York, 1881.
O. P. Austin. Public Debt of U. S. in North American Review. Vol. 175. 1902.
Bankers Magazine p. 81. 1861. National Debt of Great Britain. Short History and table of debt from 1691 to 1859.
Bankers Magazine 1875. p. 45. Morgan Loan Conversion 1875.
F. L. Barthorpe. Consols and Sinking Funds. London, 1913.
R. D. Baxter. On the Recent Progress of National Debts, in Journal of Royal Statistical Society. Vol. 37. 1874.
P. L. Beaulieu. Growth of Public Debt in France, in Bankers Magazine 1875. p. 592.
V. Bonnet. Degrevement et Amortissement. Revue des deux Mondes. Paris, 1880.
H. S. Boutell. Our National Debt, origin, History, Peculiarity, in Forum, Vol. 32. New York, 1901.
British & Foreign Review. Vol. XII. 1841. Debt. Thoughts on the National Debt & Sinking Fund.

Ch. J. Bullock. Financing the War. in Quarterly Journal of Economics. 1917.

A. D. Chandler. Amortisation. American Economic Review. 1913.

Childer's Conversion. in Saturday Review. vol. 56, p. 166. 1883.

— Spectator, vol. 56. p. 696.

— Bankers Magazine, London, July 1884. p. 705.

W. H. Coates. On Report of the Colwyn Committee on National Debt & Taxation in Journal of Royal Statistical Society. Vol. 90. 1927.

H. Cox. Public Debt of Great Britain, in North American Review. 1901. vol. 173.

Cracroft's Consols Diagram. 1871.

The National Debt & How to Pay it. London, 1854. Longman & Co.

The Economist. London.

L'Economiste Français. Paris.

Edinburgh Review. vol. 47. p. 59. London, 1827. Best Method of Funding.

Edinburgh Review. Vol. 129. p. 504. American Finances 1865—69.

Edinburgh Review vol. 46, p. 390. October 1827. Remarks on the Finance Situation of Great Britain.

Edinburgh Review vol. 39. 1824. Funding System, U. K.

Edinburgh Review, Oct. 1823. vol. 39. p. 1. Funding System—British Finances.

Dr. W. Elder. Debt & Resources of U. S. in Bankers Magazine. p. 265, Oct. 1863, and pamphlet printed in Philadelphia 1863.

Wm. Endicott, Jr. On the Extinguishment of the National Debt, in Bankers Magazine, April, 1868.

Federal Reserve Bulletin. 1923. p. 53. „Bons de la Défense Nationale."

M. G. Fawcett. National Debts and National Prosperity, in MacMillan Magazine vol. 35. London, 1872.

Sir D. D. Fraser. Debt Conversion Problem. Principle of Continuous Borrowing. Bankers Magazine. 1927.

W. Freud. National Debt, with plan for its extinction, in Pamphleteer. vol. 9. p. 415. 1817.

Goschen Conversion, 1888, in Journal of the Institute of Bankers. vol. 9. p. 42.

Goschen Conversion, in Bankers Magazine 1888. p. 796. London.

Ives Guyot. Le Système Price & l'Amortissement. Le Journal des Economistes, May 1925.

J. A. H. Public Debt & Public Credit of U. S., New York, 1864.

R. G. Hawtrey. The Collapse of the French Assignats in Economic. Journal, 1918.

N. P. Hill. Payment of National Debt in North American Review, vol. 143. Sept. 1886.

Hobart. Budget & National Debt, in Fortnightly Review. London, 1867.

W. Huskisson. Speech in the House of Commons on Finance & Sinking Fund, in Pamphleteer, II. p. 203. London, 1813.

H. I. Jennings. Our National Debt, in Quarterly Review, vol. 227. p. 160. 1917.

Journal of the Institute of Bankers. Vol. 11. London. Earlier History of National Debt.

Journal of the Institute of Bankers vol. 4. p. 516. London. National Debt Act of 1883.

Journal of Institute of Bankers vol. 5. p. 268. London. Conversion of stock act 1884.

Knight's Publication. London, 1842. The National Debt & The Funding System.

J. F. D. Lanier. The Public Debt of U. S. Jevons. London, 1865.

Earl of Lauderdale, London, 1804. A refutation of some doctrines on Sinking Fund London, 1804.

P. D. Leak. The Use and Misuse of the Sinking Fund, in The Accountant, Nov. 23, 1912.

Ch. Letort. Notice Historique sur les Caisses d'Amortissement, Le Journal des Economistes. March 1872.

L. Levi. The Progress &... of National Debts, in Journal of Statistical Society, vol. 25. 1862.

E. Masseras. The American Debt from 1861 to 1887, in Bankers Magazine, 1889. New York.

A. C. Miller. Goschen's Conversion of National Debt, in Quarterly Journal of Economics. 1890.

J. S. Nicholson. Ad. Smith on Public Debts, in Economic Journal 1920.

S. F. Van Oss. Consols at 110. in 19th Century. Vol. 39. 1896.

Pamphleteer. vol. 21. p. 365. Resolutions of the House of Commons relative to National Debt & Sinking Fund. (P. P. No. 557). July 1822.

A. C. Pigou. The Problem of the National Debt, in Contemporary Review, 1919.

„Portfolio". Third Series vol. 6 (14), page 574. Philadelphia, 1815. Debts. National Debt.

Ph. Pusey. Historical View of Sinking Fund. Jevons Coll. XI. London, 1928.

D. Renton. Difficulties attending the reduction of the National Debt. Economic Journal. 1896.

Revue des Sciences et de Legislation Financière. Paris.

D. Ricardo. Letters on Sinking Fund, in Economic Journal. vol. VII. 1893.

J. Roche. National Debt of France, in North American Review, vol. 173. New York, 1901.

Saturday Review. vol. 65. p. 231, 314. Vol. 67. p. 534, 636. 1888. Conversion of the National Debt.

W. O. Scroggs. English Finances under the Long Parliament, in Quarterly Journal of Economics, 1907, Harvard Univ. Boston, 1907.

The Statist. London.

The Times. London.

U. S. Dept. of Commerce Reports. No. 98. May 21, 1923. British Funding of the debt to the U. S.

„Ways & Means." Nov. 8,1919. Debt & Taxation.
G. M. Weston. National Sinking Fund, in New York Bankers Magazine, p. 625, & 864. 1877.
— National Sinking Fund, in New York Bankers Magazine, p. 625 and 864. 1877.
— Advantages of Paying the National Debt, Bankers Magazine, p. 327. 1882.
— Payment of the American Debts of the Revolution and the war of 1812. Bankers Magazine, New York, page 366. 1876.
E. A. Walcott. Public Debts, Overland Monthly, vol. 4, 2nd Sec. San Francisco, 1884.
R. Watson. On the National Debt, in Edinburgh Review, vol. 3, 1804. London, 1803.
Should the money for War be raised by Loans or Taxes. 1855.
T. David Zukerman. Are we redeeming our National Debt too hastily, in Pol. Science Quarterly, 1925. p. 248. New York, 1925.

OFICJALNE PUBLIKACJE RZĄDOWE.

Memorandum on Public Finance. Liga Narodów, 1922 — 1926. Geneva.
British Parliamentary Papers —
National Debt, 1857/8 XXXIII.
Public Income & Expenditure, 1868/9. XXXV.
National Debt 1890/1, XLVIII.
National Debt 1898. LII.
Colwyn Committee on Debt & Taxation 1927, XI.
Successive yearly returns on National Debt.
Successive yearly Financial Statement.
Finance accounts of the U. K.
Statistical abstract of the U. K.
History of the Earlier Years of the Funded Debt from 1694 to 1786. Parl. Papers 1898. LII, 269.
M. Clementel. Inventaire de la Situation Financière, 1924.
Rapport du Comité des Experts. Paris, 1926.
Annuaire Statistique. France 1877.
Compte Général de l'Administration des Finances. Imprimerie Nationale.
Bulletin de Statistique et de Législation Comparée.
Secretary of the Treasury Annual Reports on the State of Finances U. S. A.
Report of the Secretary of the Treasury on the Finances of the U. S. Washington, 1832.
U. S. Treasury Dept. Report on the Public Debt of the U. S. from 1836 to 1871. 1872.
U. S. Treasury Dept. Information respecting U. S. Bonds, etc. 1915.
Annual Statistical Abstracts of the U. S. Washington.

ZAŁĄCZNIKI

ANGIELSKI DŁUG PAŃSTWOWY I KOSZT JEGO OBSŁUGI

w milionach £

Rok (31 marzec)	Kapitał nominalny	Obsługa długu	Rok (31 marzec)	Kapitał nominalny	Obsługa długu
1691 [1])	3,1	0,2	1890	688	25
94	6,7	0,8	91	682	25
97	14,5	1,3	92	676	25
1705	12,1	1,2	93	669	25
14	36,7	3,0	94	664	25
21	54,4	2,8	95	655	25
38	46,5	2,0	96	648	25
48	75,8	3,1	97	641	25
56	74,5	2,7	98	635	25
63	132,7	5,0	99	628	23
75	126,8	4,7	1900	629	20
83	231,8	9,0	1	689	21
86	245,4	9,6	2	745	27
91	241,6	9,5	3	770	27
95	321,4	12,7	4	762	27
1800	470,9	18,5	5	755	28
05	599,8	22,5	6	743	28
10	662,2	24,5	7	729	29
15	861,0	32,6	8	711	28
21	827,9	31,1	9	702	21
25	809,8	28,9	1910	713	24
30	784,8	28 3	11	685	24
34	773,2	28,5	12	674	24
35	778,6	29,1	13	661	24
36 [2])	851,0	28,6	14 [3])	649	22
40	842,9	29,6	15	1105	60
45	836,9	30,8	16	2133	127
50	829,6	28,4	17	4011	190
54	804,2	28,0	18	5871	270
55	807,2	27,9	19	7435	332
57	837,1	28,7	1920	7828	349
60	823,1	28,7	21	7574	332
65	813,7	26,3	22	7654	323
70	794,9	26,9	23	7742	347
75	768,9	26,5	24	7641	357
76	768	28	25	7597	358
77	768	28	26	7558	378
78	770	28	27	7554	379
79	771	28	28	7528	369
1880	769	29	29	7500	355
81	769	29	1930 [4])	7469	360
82	759	29	31	7413	322
83	753	29	32	7433	289
84	745	29	33	7622	282
85	739	23	34	7822	216
86	741	28	35	7800	211
87	735	26	36	7795	211
88	704	26	37	7917	211
89	697	25	38	8026	216

[1]) Return on Public Income and Exp. 1857/8 XXXIII, str. 235.
[2]) Return on National Debt 1898 LII, str. 354.
[3]) Return on National Debt 1919 XXXII, str. 330.
[4]) Return on National Debt 1931 Cmd. 3821, str. 11.

FRANCUSKI DŁUG PAŃSTWOWY I KOSZT JEGO OBSŁUGI

w milionach franków

Rok	Kapitał nominalny	Obsługa długu	Rok	Kapitał nominalny	Obsługa długu
1815 [1])	1,272	—	1913	32,974	982
16	1.884	—	14	33,558	1,038
1820	3,651	298	15	38,811	1,506
25	4,182	277	16	51,250	2,851
30	4,945	274	17	79,669	5,217
35	4,614	327	18	124,338	6,163
40	4,737	336	19	151,122	7,509
49	7,225	455	1920	240,242	10,975
52	6,175	399	21	297,000	10,669
60	10,329	560	22	317,000	11,850
64	13.426	652	23	367,000	13,545
70	12,397	512	24	410,000	14,163
75	21,299	1,201	25	418,000	14,785
80	21.726	1,222	26	489,000	15,144
85	25,703	1,275	27	469,000	15,537
87	29,004	1,274	28	477,000	14,134
90	26,344	1,271	29	468,500	14,007
94	30,516	1,221	1930	482,180	13,195
1900	30,109	1,039	31	480,179	13,020
05	30,610	987	32	460,228	12,180
10	31,750	973			

[1]) Annuaire Statistique. Statistique Générale de la France.

DŁUGI PAŃSTWOWE STANÓW ZJEDNOCZONYCH I KOSZT ICH OBSŁUGI

w milionach $

Rok [1])	Kapitał nominalny	Obsługa długu	Rok	Kapitał nominalny	Obsługa długu	Rok	Kapitał nominalny	Obsługa długu	Rok	Kapitał nominalny	Obsługa długu
1791	15,4	2,3	1855	35,6	2,3	1885	1,578,5	51,4	1912	1,193,8	22,6
95	80,7	3,2	57	28,7	1,6	86	1,555,6	50,6	13	1,193,0	22,9
96	83,7	3,2	1860	64,8	3,2	87	1,465,5	47,7	14	1,188.2	22,8
99	78,4	3,2	61	90,6	4,0	88	1,384,6	44,7	15	1,191,2	22,9
1801	83,0	4,4	62	524,1	13,2	89	1.249,4	41,0	16	1,225,1	22,9
3	77,0	3,8	63	1,119,7	24,7	1890	1,122,4	36,1	17	2,975,6	24,7
4	86,4	4,2	64	1,815,7	53,7	91	1,005,8	37,5	18	12,243,6	197,5
1810	53,1	2,8	65	1,677,9	77,4	92	968,2	23,3	19	25,482.0	615,8
11	48,0	2,4	66	2,755,4	133,0	93	961,4	27,2	1920	24,297,9	1024,0
14	81,5	4,6	67	2,650,1	143,7	94	1,016,9	27,8	21	23,976,2	996,6
15	99,8	5,7	68	2,583,4	140,4	95	1,096,9	30,9	22	22,964,0	989,4
16	127,3	7,2	69	2,545,1	130,7	96	1,222,7	35,3	23	22,349,6	1055,1
1820	91,0	5,1	1870	2,436,4	129,2	97	1,226,8	37,8	24	21,251,1	938,7
25	83,8	4,3	71	2,322,1	125,5	98	1,232,7	37,6	25	20,516,2	882.0
1830	48,5	1,9	72	2,210,0	117,3	99	1,436,7	39,9	26	19,643,1	831,4
31	39,1	1,4	73	2,151,2	104,7	1900	1,263,4	40,1	27	18,510,1	787,8
32	24,3	0,7	74	2,159,9	107,1	1	1,221,5	32.3	28	17,604,3	731,8
33	7,0	0,3	75	2,156,2	103,1	2	1,178,0	29,1	29	16,931,2	678,9
34	4,7	0,2	76	2,130,8	100,2	3	1,159,4	28,5	1930	16,185,3	658,6
35	0,03	0,05	77	2,107,7	97,1	4	1,136,3	24,6	31	16,801,5	610,7
38	10,4	0,01	78	2,159,4	102,5	5	1,132,3	24,6	32	19,487,0	599,7
1842	20,6	0,7	79	2,298,9	105,3	6	1,142,5	24,3	33	22,538,7	689,2
43	32,7	0,5	1880	2,090,9	95,7	7	1,147,2	24,4	34	27,053,1	757,2
46	15,5	0,8	81	2,019,3	82,5	8	1,177,7	21,4	35	28,701,2	821,5
47	38,8	1,1	82	2,856,9	71,1	9	1,148,3	21,8	36	33,545,4	835,6
1850	63,4	3,8	83	1,721,9	59,1	1910	1,146,9	21,3	37	38,400,0	860,0
51	68,3	3,7	84	1,625,3	54,5	11	1,153,9	21,3			

[1]) Roczne raporty sekretarza skarbu.

RODZAJ DŁUGÓW BRYTYJSKICH

	Po dzień 31.III roku:			
	1914	1923	1932[1])	1938
	najwyższy stan (w mln. funtów)			
I Dług wewnętrzny skonsolidowany:				
Przedwojenny dług skonsolidowany (2½% i 3½% konsole)	587	314	313	276
Pożyczki konwersyjne 2½%, 3% i 3½%	—	681	750	1247
Skonsolidowane pożyczki 2½%, 2¾%, 3% i 4%	—	—	403	1196
Ogólna suma długu skonsolidowanego	587	998	1466	2719
Annuitety terminowe	29	14	12	12
„ „ 2½% i 2¾%	—	—	—	24
Dług nieskonsolidowany:				
3½% pożyczka wojenna	—	63	—	1911
4½% „ „	—	13	13	—
5% „ „	—	2030	2085	—
4% „ „	—	65	—	—
4% „ konsolidacyjna	—	400	371	—
4½% „ konwersyjna 1940–44	—	—	368	363
5% „ „ 1944—64	—	—	323	323
4% Bony zwycięstwa	—	354	333	313
Obligi Skarbowe zw. Exchequer Bonds	21	150	—	—
Wojenne bony narodowe	—	953	—	100
Bony skarbowe zw. Treasury Bonds 1%	—	411	496	100
Narodowe certyfikaty oszczędnościowe	—	354	372	386
„ bony „ 4%	—	—	—	4
Inne długi	—	2	2	15
Ogólna suma długu nieskonsolidowanego	21	4795	4363	3515
Długi „płynne" (Floating Debt):				
Bony skarbowe Treasury Bills	13	616	604	829
Zaliczki „Ways & Means"	—	194	8	13
Ogólna suma długu krótkoterminowego	13	810	612	842
II Długi zagraniczne.	—	1155	1091	1032
Rekapitulacja:				
Dług skonsolidowany	587	998	1466	2719
Annuitety terminowe	29	14	12	36
Dług nieskonsolidowany	21	4795	4363	3515
Dług „płynny"	13	810	612	842
Dług zagraniczny	—	1155	1091	1032
	650	7772	7544	8144
Pożyczki w posiadaniu Komisarzy długu państw.	—	30	123	118
	650	7742	7421	8026

[1]) Financial Statement (1932/33).

RODZAJ DŁUGÓW FRANCUSKICH

Długi wieczyste i długoterminowe (emitowane przed wojną):	Marzec 1926 (stan najwyższy) w milionach fr.	Marzec 1930 (stan najniższy) w milionach fr.
Renty 3%	19,740	19,303
„ 3% terminowe	2,740	2,441
„ 3½% „	12	9
„ 5% 1915 — 16	18,857	16,957
„ 4% 1917	9,003	8,991
„ 4% 1918	20,598	19,730
„ 5% terminowe	16,840	16,448
„ 6% 1920	27,532	26,442
„ 4% 1925	5,929	7,705
„ 5% terminowe		19,521
„ 6% „		26,869
Renty Alzacji i Lotaryngii	73	71
Annuitety płatne przez Skarb państwa	12,368	
Bony kolei państwowych	1,965	
Bony długoterminowe „Crédit National"	17,499	14,388
Annuitety dla odbudowy powojennej (ust. r. 1920)	10,740	14,134
Bony skarbowe 6% 1927 terminowe		4,595
„ „ 7% 1927 „		3,251
Bony kasy amortyzacyjnej		7,505
Bony skarbowe administrowane przez Kasę Amortyzacyjną		5,395
Różne annuitety		14,345
Ogółem	163,896	228,100
Długi krótkoterminowe:		
Bony obrony narodowej 6-ki 1919	343	
„ „ „ 10-ki 1919 — 29	7,208	
„ „ „ 10-ki 1922 — 32	254	253
„ „ „ 6-ki 1925 — 31	2,590	3,600
Bony skarbowe 3-ki i 5-ki	4,322	2
„ „ 3-ki, 6-ki i 10-ki	12,842	
„ „ 10-ki 1924	4,788	4,633
„ „ 10-ki 1926		1,070
Krótkoterminowe 10-letnie annuitety na odbudowę powojenną	7,563	5,531
		2,314
Ogółem	39,910	17,403
Długi „płynne":		
Bony skarbowe	2,757	
Bony obrony narodowej (Bons de la Défense Nationale)	45,783	25,853
Awanse Banku Francji	36,250	
Różne	4,502	4,994
Dług nieoprocentowany	4,143	3,523
Ogółem	93,435	34,370
Ogólny dług wewnętrzny	297,242	279,873
	1926 miliony fr. w złocie	1930 miliony fr. banknoty
Długi zagraniczne:		
Pożyczki alianckie	31,7	163,992
Dług handlowy	5,0	17,643
Ogólny dług zagraniczny	36,7	181,635
		= ca 209,000

RODZAJ DŁUGÓW STANÓW ZJEDNOCZONYCH A. P.

Długi oprocentowane.	Stopa %	Po dzień 30.VI [1]) w milionach $			
		1914	1917	1919	1931
Konsole z r. 1930	2	646,2	599,7	599,7	599,7
Pożyczka r. 1908 — 18	3	63,9	63,9	—	—
Pożyczka z r. 1925	4	118,5	118,5	118,5	—
Pożyczka Kanału Panamskiego . . .	2—3	134,6	124,9	124,9	124,7
Pocztowe Bony Oszczędnościowe . .	$2^1/_2$	4,7	10,1	11,3	22,8
Bony konwersyjne	3	—	28,9	28,9	28,9
Roczne bony skarbowe	3	—	27,4	—	—
Certyfikaty dłużnicze	3 i $3^1/_4$	—	272,8	3624,9	1923,6
Pożyczka wolnościowa z r. 1917 . .	$3^1/_2$	—	1466,3	1410,0	
„ „ skonwertowana . .	4	—	—	167,8	1933,5
„ „ „ . .	$4^1/_2$	—	—	406,9	
Druga pożyczka wolnościowa . . .	4	—	—	704,3	—
„ „ „ skonwertowana	$4^1/_4$	—	—	2862,3	—
Trzecia pożyczka wolnościowa . . .	$4^1/_4$	—	—	3958,5	—
Czwarta „ „ . . .	$4^1/_4$	—	—	6794,6	6268,3
Pożyczka zwycięstwa	$4^3/_4$	—	—	3467,9	—
Znaczki oszczędnościowe wojenne i zwykłe	4	—	—	954,0	—
Bony skarbowe zw. Treasury Bonds .		—	—	—	4552,6
Obligi skarbowe zw. Treasury Notes .		—	—	—	620,9
Bilety Skarbowe zw. Treasury Bills .		—	—	—	444,6
Ogółem . . .		967,9	2712,5	25234,5	16519,6
Dług nieoprocentowany		370,3	416,0	400,5	281,9
Ogólna suma długu . . .		1338,2	3128,5	25635,0	16801,5

[1]) Wyjęto z rocznych sprawozdań Treasury St. Zjednoczonych.

BIBLIOTEKA NAUKOWA WAP
33932/I
/c

Drukarnia i Litografia
JAN COTTY
Warszawa, Kapucyńska 7