

## Pożyczki wewnętrzne Polski po I wojnie światowej

Urszula Zagóra-Jonszta

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach

e-mail: urszula.zagora-jonszta@ue.katowice.pl

ORCID: 0000-0003-4904-1025

© 2024 Urszula Zagóra-Jonszta

Praca opublikowana na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa-Na tych samych warunkach 4.0 Międzynarodowe (CC BY-SA 4.0). Skrócona treść licencji na <https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/deed.pl>

**Cytuj jako:** Zagóra-Jonszta, U. (2024). Pożyczki wewnętrzne Polski po I wojnie światowej. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, 68(3), 56-65.

DOI: 10.15611/pn.2024.3.05

JEL: G0, N2, P1

### Streszczenie

**Cel:** Celem artykułu jest krótka analiza pożyczek wewnętrznych, które zaciągało państwo polskie w pierwszych powojennych latach swojego istnienia. Starano się przedstawić charakter tych pożyczek oraz skuteczność ich ściągania.

**Metodyka:** Wykorzystano metodę analizy źródeł, analizy porównawczej oraz metodę opisu. Opierając się na materiałach źródłowych, w tym drukach urzędowych, dokonano usystematyzowania zaciąganych pożyczek. Metoda analizy porównawczej pozwoliła na poszukanie podobieństw i różnic między nimi i w ich oddziaływaniu na gospodarkę. Prosta metoda opisu została zastosowana w celu przedstawienia ich wielkości i charakterystyki.

**Wyniki:** Ocena znaczenia pożyczek wewnętrznych dla gospodarki do połowy lat 20. prowadzi do wniosku, że największy społeczny odzew miała pożyczka „Asygnaty”, jednak rezultat wszystkich wyraźnie osłabiała inflacja. Poza tym na początku społeczeństwo chętnie kupowało obligacje, chcąc wspomóc odbudowującą się gospodarkę. W następnych latach jego możliwości się wyczerpywały, inflacja rosła, a bogate sfery przemysłowe i ziemiańskie niezbyt chętnie kupowały obligacje, uważając, że i tak muszą uiszczać rosnące podatki.

**Implikacje i rekomendacje:** Przy emitowaniu pożyczek rząd powinien brać pod uwagę stan materialny polskiego społeczeństwa, inflację oraz fakt, że najbogatsi, mimo głośnych deklaracji o patriotyzmie, nie byli chętni do nabywania obligacji. W większości więc pożyczki te drenowały kieszenie pozostałej części społeczeństwa. Mimo planowanej pożyczki przymusowej, nie zdecydowano się jednak na jej realizację, obawiając się reakcji. Temat pożyczek wewnętrznych oczekuje na dokładne opracowanie.

**Oryginalność/wartość:** Istnieje niewiele prac, które fragmentarycznie opisują zaciąganie pożyczek wewnętrznych, przy okazji szerzej podjętych badań nad finansami II RP. Tekst ten przedstawia w ujęciu chronologicznym pożyczki, które państwo polskie zaciągało na rynku wewnętrznym od odzyskania niepodległości do połowy lat 20. XX wieku, porządkując informacje na ich temat w jednym artykule.

**Słowa kluczowe:** pożyczki wewnętrzne, skuteczność pożyczek, II RP

---

## 1. Wstęp

W trudnych warunkach, z którymi przyszło się mierzyć młodemu państwu, rząd szukał różnych źródeł pozyskania pieniędzy. I mimo że sytuacja materialna społeczeństwa II RP nie sprzyjała zaciąganiu pożyczek wewnętrznych, kolejne rządy sięgały do kieszeni obywateli, starając się również tą drogą pozyskać potrzebne gospodarce środki. Sytuacja ekonomiczna Polski była naznaczona rosnącą inflacją, która początkowo nie stanowiła większego problemu, jednak już w rok po odzyskaniu niepodległości powinna była niepokoić władze. Odbudowa gospodarki ze zniszczeń wojennych i dewastacji mienia przez uciekających zaborców, połączenie ziem byłych zaborów liniami kolejowymi i drogami kołowymi, podniesienie poziomu uprzemysłowienia kraju – wszystko to wymagało ogromnych nakładów finansowych, co w sytuacji dużej rezerwy ze strony wielkiego kapitału pchnęło kolejne, często zmieniające się rządy, do drukowania tak potrzebnych pieniędzy. Inflacja rosła i jesienią 1923 r. przerodziła się w hiperinflację. Taka sytuacja nie sprzyjała zaciąganiu pożyczek wewnętrznych, bowiem inflacja skutecznie je deprecjonowała.

W artykule przedstawiono cztery pierwsze pożyczki, jakie państwo polskie zaciągnęło u obywateli w pierwszych latach swojego istnienia oraz bony skarbowe wyemitowane przez rząd. Opisano również przebieg i skuteczność ich zaciągania w II RP.

## 2. Przegląd literatury i sformułowanie hipotez

Trudno wykazać pozycje literaturowe dotyczące analizy zaciąganych w okresie II RP pożyczek wewnętrznych. Pod tym względem literatura jest bardzo uboga. Fragmentaryczne wzmianki o zaciąganych pożyczkach znajdują się w pracach E. Taylora, J. Zdziechowskiego, K. Ostrowskiego, M. Drozdowskiego i Z. Karpińskiego. Na tym tle należy wymienić poświęconą między innymi pożyczkom wewnętrznym pracę J. Seeligera, wydaną w 1937 r., a więc nieobejmującą już ostatnich zaciągniętych zobowiązań państwa wobec społeczeństwa, oraz artykuł M. Ciechocińskiej-Janowskiej z 1960 r., omawiający pożyczki wewnętrzne po wielkim kryzysie. Należy również wspomnieć o pracy P. Bykowskiego, dotyczącej obligacji państwowych emitowanych w okresie międzywojennym, zawierającej podstawy prawne i fotografie wszystkich obligacji. W tej sytuacji uprawnione jest twierdzenie, że temat dotyczący pożyczek wewnętrznych zaciąganych w latach 1918-1939 nie doczekał się jeszcze poważnego opracowania. Również ten artykuł, skupiony na pierwszych powojennych pożyczkach, stanowi tylko przyczynek do tematu.

W artykule przyjęto hipotezę, że narastająca inflacja i wynikająca stąd niepewność co do opłacalności udzielania pożyczek państwu w dużym stopniu wpływały negatywnie na ich wysokość.

## 3. Metodologia

Artykuł ma charakter teoretyczny i mieści się w obszarze zarówno historii gospodarczej, jak i ekonomii oraz finansów. Wykorzystano w nim metodę analizy źródeł, analizy porównawczej oraz metodę opisu. Opierając się na materiałach źródłowych, starano się przeprowadzić charakterystykę różnych pożyczek zaciąganych przez rząd polski do połowy lat 20. XX wieku. Metoda analizy porównawczej pozwoliła na zwrócenie uwagi na podobieństwa i różnice między nimi. Metoda opisu została wykorzystana przy przedstawieniu wielkości i sposobu ściągnięcia pożyczek.

## 4. Rezultaty badań

### 4.1. Sytuacja gospodarcza i finansowa II Rzeczypospolitej

I wojna światowa pozostawiła ziemie polskie zniszczone nie tylko na skutek bezpośrednich działań wojennych, ale również świadomej niszczyielskiej działalności zaborców. Odrodzone po 123 latach państwo polskie stanęło przed wielkimi wyzwaniami związanymi z odbudową gospodarki, połączeniem trzech odrębnych dzielnic kraju w jeden organizm państwowy, unifikacją waluty, doinwestowaniem zapóźnionych w rozwoju gospodarczym regionów itp. Dodatkowo ledwo skończyła się jedna wojna, już wybuchła kolejna, z Rosją. Wymagało to olbrzymich środków finansowych, których brakowało.

Tymczasem sytuacja gospodarcza nie była dobra. Młode państwo borykało się z brakiem pieniędzy: kapitały zagraniczne uciekały z niepewnego kraju, który Niemcy nazywali państwem sezonowym, polski kapitał albo był zbyt słaby, albo też uciekał za granicę. Rząd sięgnął więc do drukowania pieniędzy, która to metoda często wymyka się spod kontroli i zagraża stabilności waluty. Początkowo sytuacja wydawała się być pod kontrolą, jednak z biegiem czasu inflacja narastała. Wczesną jesienią 1923 r. przerodziła się w hiperinflację. Społeczeństwo reagowało ucieczką od deprecjonującej się marki polskiej w kierunku walut obcych. Tabela 1 świadczy o narastaniu inflacji.

Tabela 1. Kurs dolara w markach polskich (mkp) i obieg pieniędzy w latach 1918-1924

Data	Dolary	Marki polskie	Obieg w mln mkp
12 XI 1918	1	8	8 000
31 XII 1918	1	9	9 000
31 XII 1919	1	110	15 300
31 XII 1920	1	590	49 362
31 XII 1921	1	2 922	229 537
31 XII 1922	1	17 800	739 438
31 XII 1923	1	6 375 000	125 371 955
27 IV 1924	1	9 250 000	

Źródło: (Landau i Tomaszewski, 1967, s. 280).

Na początku rząd czerpał korzyści z inflacji w postaci podatku inflacyjnego. Jego wysokość różnie oceniano. Jerzy Zdziechowski (1937, s. 219) wyceniał go na 533 mln dolarów, Stefan Starzyński (1928, s. 9) na 736 mln dolarów, Tadeusz Szturm de Sztrem (1923, s. 49) jego wartość od listopada 1918 do 1924 r. wyliczył na 809 mln dolarów. Edward Taylor (1926, s. 280) podawał kwotę ok. 2 mld dolarów (10 mld franków złotych), wliczając w to koszty wojny z Rosją i sumy przysyłane do Polski przez emigrantów z Ameryki i wychodźców sezonowych. Również sfery gospodarcze, zwlekając z płaceniem niewaloryzowanych podatków, korzystały z inflacji. Kolejni ministrowie skarbu nie decydowali się na waloryzację podatków, chcąc utrzymać dobre stosunki z przedstawicielami wielkiego przemysłu i ziemiaństwa. Jednak kiedy doszło do wypadków krakowskich, a wskutek starcia z wojskiem, które rząd wyprowadził przeciwko strajkującym, kilka osób zginęło, sytuacja zagroziła wybuchem wojny domowej. Reforma systemu walutowego stała się palącą koniecznością.

Podjął się jej Władysław Grabski, profesor Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego, który już wcześniej był dwukrotnie ministrem skarbu i raz premierem. Sformułował rząd koalicyjny, w którym zatrzymał sobie tekę ministra skarbu i przystąpił do reformowania gospodarki. Wstrzymał druk marek polskich, które szybko traciły na wartości, w miejsce Polskiej Krajowej Kasy Pożyczkowej (PKKP) w kwietniu 1924 r. powołał do życia nowy bank emisyjny – Bank Polski, będący bankiem centralnym, i wprowadził nową walutę – złotego, zastępując markę polską (mkp). Złoty był oparty na parytecie franka szwajcarskiego i wynosił 9/31 g złota. Reforma walutowa została przeprowadzona bez zaciągania pożyczki zagranicznej i polegała na wymianie marek polskich na złote po kursie 1 zł = 1,8 mln mkp. Dolar kosztował 5,18 zł (Grabski, 1927, s. 36-42; Zdziechowski, 1937, s. 208-215). Niestety, tylko na pewien czas uspokoiło to rynek. Splot wielu niekorzystnych zdarzeń (nieurodzaj

w rolnictwie, wojna celna z Niemcami, pogorszenie naszego *terms of trade*, nadwartościowość złotego, za duże wydatki budżetowe) spowodowały załamanie reformy. Na początku 1925 r. konieczność wybijania zbyt dużej ilości bilonu wywołała zjawisko tzw. inflacji bilonowej, na którą społeczeństwo zareagowało bardzo nerwowo, pamiętając niedawną hiperinflację markową. Znowu nastąpiła ucieczka od złotego, który tracił na wartości. W listopadzie 1925 r., po odmowie przez prezesa Banku Polskiego Stanisława Karpińskiego dalszego podtrzymywania kursu złotego, Grabski z całym gabinetem podał się do dymisji. W ciągu jednego dnia kurs dolara wzrósł z 6,2 do 6,9 zł. W 1927 r. złotego zdewaluowano o 42%, zaciągnięto pożyczkę stabilizacyjną w wysokości 62 mln dolarów i 2 mln funtów szterlingów i sytuacja się unormowała (Karpiński, 1968, s. 104). Od połowy lat 20. gospodarka weszła w okres dobrej prosperity, którą wykorzystał Józef Piłsudski, dokonując przewrotu w maju 1926 r. i przejęcia władzy przez sanację. Dobra passa dla gospodarki nie trwała jednak długo.

#### 4.2. Pożyczki wewnętrzne pierwszych lat po odzyskaniu niepodległości

Przez całe dwudziestolecie międzywojenne rząd wspomagał budżet pożyczkami zaciąganyymi u obywateli. Ich natężenie rosło lub malało, w zależności od sytuacji gospodarczej kraju i kondycji społeczeństwa. Pierwszą pożyczką emisyjną zaciągniętą już w 1918 r. była POLSKA POŻYCZKA PAŃSTWOWA „Asygnaty”. Dekretem Rady Regencyjnej z 30 października i uchwałą Rady Ministrów z 3 listopada wyemitowano roczne asygnaty w markach polskich i koronach, a po trzech tygodniach również w rublach (Seeliger, 1937, s. 22). Miały one zabezpieczać najbardziej palące wydatki państwa, więc nie określono z góry wielkości emisji. Ponadto asygnaty mogły być też subskrybowane w złocie. Oprocentowanie wynosiło 5,5% od 100 w skali roku i było płatne przez potrącenie procentu od ceny sprzedaży przy dokonywaniu ich zakupu. Ustawą z marca 1919 r. nadano im charakter papierów pupilarnych<sup>1</sup> (DPPP, 1919, nr 23). Łączna wartość emisji w roku 1918 (a więc markowych, koronowych i rublowych) wynosiła ponad 2 miliardy marek polskich, co stanowiło ekwiwalent prawie 46 milionów dolarów amerykańskich po ówczesnym kursie (Seeliger, 1937, s. 23). Była to poważna suma świadcząca o hojności i zarazem patriotyzmie społeczeństwa.

Asygnaty można było prolongować na pół roku lub wykupić: markowe 1 listopada 1919 r., natomiast rublowe i koronowe 1 maja 1920 r. W pierwotnym terminie wykupiono asygnat za 27 mln mkp. Prolongata była oprocentowana na 5% od 100 marek nominalnych i płatna półrocznie z góry (Klärner, 1939, s. 35). Polska Krajowa Kasa Pożyczkowa gwarantowała wykup asygnat po kursie: 90 mkp za 100 mkp, 100 mkp za 100 rubli i 50 mkp za 100 koron. Natomiast wykup asygnat w maju 1920 r. odbywał się za gotówkę według kursu: 100 mkp za 100 mkp, 70 mkp za 100 koron, 216 mkp za 100 rubli lub można było rolować asygnaty na 5-procentowe obligacje pożyczki „Odrodzenia” po kursie: 120 mkp za 100 mkp, 85 mkp za 100 koron, 225 mkp za 100 rubli (DPPP, 1920, poz. 38). Można je było również skonwertować na obligacje pożyczki „Odrodzenia”, a w 1924 r., pod pewnymi warunkami, dodatkowo skonwertować na preferencyjnych warunkach na obligacje pożyczki konwersyjnej. Ostateczny termin zgłaszania asygnat do konwersji upłynął 31 grudnia 1929 r., natomiast ostateczne umorzenie pozostałych w obrocie papierów nastąpiło 6 sierpnia 1949 r. wraz z innymi obligacjami oraz tytułami dłużnymi na okaziciela wyemitowanymi przez państwo od 1918 do 1922 r. Na koniec 1921 r. w PKKP było nieumorzonych asygnat na sumę 1 mln 72 tys. 840 mkp, czyli 367 dolarów. Była to najbardziej udana pożyczka wewnętrzna lat 20., w dużym stopniu rolowana na pożyczkę „Odrodzenia” (Seeliger, 1937, s. 28). Ponieważ inflacja nie była jeszcze tak duża, przyniosła ona dobre, spodziewane efekty. Ponadto dużą rolę odegrało pozytywne nastawienie społeczeństwa do odrodzonego państwa.

W lutym 1920 r. minister Władysław Grabski ogłosił pożyczkę „Odrodzenia” w dwóch wariantach, oprocentowaną na 5% w skali roku: 5-letnią krótkoterminową i 45-letnią długoterminową. Krótkoterminowa określała wielkość emisji na 3 mld mkp (Monitor Polski, 1920, nr 109, s. 1; Ostrowski,

<sup>1</sup> Papiery pupilarne to państwowe i samorządowe papiery wartościowe, mające zabezpieczenie państwa; są pewne.

1958, s. 95-96). Odsetki były wypłacane co pół roku (1 stycznia i 1 lipca). Kupony obligacji zarówno krótko-, jak i długoterminowej pożyczki były zwolnione od podatku z kapitału i rent, jak również można było nimi realizować wszelkie opłaty skarbowe i podatki państwowe. Można ją było kupować za ruble carskie (216 mkp za 100 rubli) w banknotach stu- i pięćsetrublowych. Od 1 maja 1920 r. minister skarbu mógł ją wykupić przed terminem (Seeliger, 1937, s. 30). Pożyczka długoterminowa również została wypuszczona na kwotę 3 mld mkp i miała być stopniowo umarzana w ciągu 45 lat od daty emisji (DURP, 1920, nr 25). Odsetki były wypłacane co pół roku 1 kwietnia i 1 października. Obligacje pożyczki „Odrodzenia” były papierami pupilarnymi i miały gwarancję nieobniżania oprocentowania przed marcem 1930 r. Pożyczka ta miała być przeliczona na przyszłą walutę polską po kursie o 10% wyższym od wyznaczonego. Można nią było też regulować planowaną pożyczkę przymusową z 1920 r. Obligacje tej pożyczki można było lombardować w PKKP na zasadach: oprocentowanie pożyczek – 5,5% rocznie; wysokość udzielanych pożyczek – do 80% minimalnej wartości; termin spłaty pożyczki – do 6 miesięcy z możliwością prolongaty (Strasburger, 1920, s. 45-49; Seeliger, 1937, s. 29). Pożyczka „Odrodzenia” przyniosła skarbowi państwa ogółem prawie 13 mld mkp, czyli niecałe 729 tys. dolarów, po kursie 17 800 mkp za 1 dolara. Większym zainteresowaniem cieszyła się opcja długoterminowa (ponad 10 mld mkp) (Seeliger, 1937, s. 29). Środki uzyskane z pożyczki rząd planował przeznaczyć częściowo na inwestycje gospodarcze państwa, m.in. regulację rzek czy budowę portów, odbudowę kraju ze zniszczeń wojennych, a częściowo na cele wojskowe. Akcja propagandowa sprzedaży pożyczki „Odrodzenia” była bardzo intensywna. Przy Ministerstwie Skarbu utworzono Urząd Propagandy Pożyczki Państwowej, współpracujący z pozostałymi ministerstwami. Na licznych plakatach, w prasie i poprzez okolicznościowe wydawnictwa urzędu nawoływano do kupowania obligacji. Agitowały urzędy państwowe i wojskowe, a w gazetach ukazywały się stosowne artykuły i relacje z przebiegu akcji propagandowych (Pożyczka Odrodzenia Polski, 1920). Jeden z tygodników zachęcał do tego w ten sposób: „obywatel Polak, kupując obligi pożyczki państwowej, spełnia nie tylko swój najświętszy obowiązek patriotyczny. Pożyczka Rzeczypospolitej daje bowiem tyle korzyści materialnych, ile ich w żadnej transakcji finansowej nie ma i nie będzie” (Tygodnik Biały, 8.05.1920, nr 19, s. 1). Życie pokazało, że korzyści, z powodu inflacji, okazały się mierne.

Ustawa z dnia 16 lipca 1920 r. (DURP, 1920, nr 67) upoważniała ministra skarbu do przeprowadzenia wewnętrznej przymusowej pożyczki, oprocentowanej na 3%, przy czym państwo miało wypłacać procenty i nie zwracać pożyczonych sum; miała to być wieczna renta, wieczny dług państwa. Tą pożyczką planowano objąć osoby prawne, czyli spółki akcyjne i przedsiębiorstwa, jak również osoby fizyczne z tytułu posiadanego majątku (*Zasady pożyczki przymusowej*, 1920). Progresja wynosiła od 2% do 20% wartości majątku i od 5% do 35% dochodu. Była to jedyna przymusowa pożyczka w II RP, lecz nie doszło do jej realizacji, ponieważ ustawą z grudnia 1921 r. została uchylona (DURP, 1922, nr 1). Rząd w obawie przed reakcją nie zdecydował się na jej wprowadzenie.

Kolejna pożyczka z 1920 r. uchwalona również 16 lipca to 4-procentowa państwowa pożyczka premiowa „Milionówka” (DURP, 1920, poz. 61). Wypuszczona w odcinkach tysiącmarkowych miała te same zabezpieczenia i zdolności płatnicze co pożyczka „Odrodzenia”. Odsetki wypłacano z dołu raz w roku 1 października. Przez 20 lat, począwszy od 2 października 1920 r., co sobotę miano losować jeden numer, który wygrałby milion mkp. W ciągu 20 lat od 1940 r. pożyczka ta miała być spłacona według kursu nominalnego w drodze losowania obligacji, niezależnie od tego, czy obligacja została wcześniej wylosowana, czy nie. Oczywiście bieg historii pokrzyżował te plany. „Milionówka” przyniosła ponad 1,9 mld mkp, czyli licząc po kursie 17 800 za dolara – niecałe 682 tys. dolarów (Seeliger, 1937, s. 30). Nie spełniła więc związanych z nią oczekiwań. Społeczeństwo nie posiadało już większych środków, a poza tym rosła inflacja skutecznie zniechęcała do takiej formy oszczędzania. W następnych latach pożyczka podlegała konwersji na 5-procentową pożyczkę konwersyjną z 1924 r. w relacji 10 złotych za 5000 marek polskich w obligacjach, co w porównaniu z kursem wymiany dla banknotów markowych na złote było bardzo korzystne. Ostateczny termin zgłaszania tych papierów do konwersji upłynął 31 grudnia 1929 r.

Wraz z deprecjacją marek spadała również wartość zaciąganych pożyczek. W związku z tym na mocy ustawy z września 1922 r. wypuszczono 8-procentową państwową pożyczkę „Złotą” na 5 lat (DURP, 1922, nr 83). Na wniosek ministra skarbu każdorazowo określano wysokość serii. Oryginalność tej pożyczki polegała na tym, że składała się z dwóch części: złotowej i markowej. Złotowa była płatna w markach polskich według przeciętnego kursu dolara lub franka szwajcarskiego, zgodnie z wyborem ministra skarbu, na giełdzie warszawskiej (Karpiński, 1968, s. 53). Pierwsza seria początkowo miała wynieść 15 mld mkp i do 15 mln złotych w złocie, jednak w marcu 1923 r. na skutek inflacji podniesiono po raz pierwszy wartość emisji, a następnie kolejnymi rozporządzeniami dalej ją podwyższano i przedłużono sprzedaż obligacji do połowy marca 1923 r. Odsetki wypłacano dwa razy w roku: 1 kwietnia i 1 października, przy czym decyzja dotycząca wyboru waluty należała do ministra skarbu. Ówczesny minister skarbu Wincenty Jastrzębski liczył na to, że gwarantując stałość kursu złotowej części pożyczki, ściągnie do budżetu środki dotąd tezauryzowane przez społeczeństwo i w ten sposób zmniejszy deficyt. Jednak niechętnie nastawione do niej sfery gospodarcze optowały za pożyczką zagraniczną i nie były zainteresowane, by wesprzeć wewnętrzną. Pożyczka ta przyniosła zaledwie 11 672 mln zł<sup>2</sup> i mocno rozczarowała rządzących, którzy liczyli na większy odzew ze strony społeczeństwa. Jednak jak słusznie zauważył Klarner (1939, s. 41), główną przyczyną była mała pojemność rynku wewnętrznego oraz brak zaufania co do jej opłacalności. Pożyczka „Złota” była ostatnią długoterminową operacją kredytową w obligacjach. K. Ostrowski (1958, s. 76) uważał, że była zbyt mała, by powstrzymać inflację, a ponadto część płacono z udzielonych podatnikom kredytów inflacyjnych.

Wszystkie cztery zaciągnięte wcześniej pożyczki ustawą z dnia 11 stycznia 1924 r. o naprawie skarbu państwa i reformie walutowej (DURP, 1924, nr 4, poz. 28) należało skonsolidować i skonwertować ze względu na straty wierzycieli związane z inflacją. Posiadacze obligacji tych pożyczek mogli je z dniem 1 stycznia 1925 r. wymienić na 5-procentową pożyczkę konwersyjną. Pożyczka ta miała być spłacona w 40 półrocznych ratach od 1 lipca 1925 r. do 2 stycznia 1945 r. W razie nieprzedstawienia tych obligacji do konwersji miały być wykupione za gotówkę po kursie wymiany banknotów za złote, a posiadacze obligacji pożyczki „Odrodzenia” mieli otrzymać o 10% więcej od nominalnej wartości każdej obligacji (DURP, 1924, nr 55). Państwowa Pożyczka Konwersyjna była emitowana w obligacjach na okaziciela po 10, 50 i 100 zł oraz w świadectwach ułamkowych po 5, 3 i 1 zł. Za świadectwa ułamkowe za 10 zł można było otrzymać jedną obligację. Termin konwersji przedłużono do końca 1925 r., a termin trzech pierwszych rat amortyzacyjnych przesunięto na 2 stycznia 1927 r. (Seeliger, 1937, s. 54).

Tabela 2 przedstawia chronologicznie omówione wyżej pożyczki wraz z ich krótką charakterystyką.

Tabela 2. Pożyczki wewnętrzne Polski w latach 1918-1925

Rok	Nazwa pożyczki	Charakterystyka
1918	pożyczka państwowa „Asygnaty”	roczna, z możliwością prolongaty, o wartości 2056 mld mkp oprocentowana na 5,5%, można było ją wykupić lub skonwertować na poczet kolejnych pożyczek. W dużym stopniu rolowana na pożyczkę „Odrodzenia”
1920	krótko- i długoterminowa pożyczka „Odrodzenia”	5-letnia i 45-letnia, obie o wartości 3 mld mkp, oprocentowana na 5%, przyniosły dochód w wysokości prawie 729 tys. dolarów
1920	pożyczka „Milionówka”	20-letnia, oprocentowana na 4%, przyniosła dochód w wysokości prawie 682 tys. dolarów
1920	pożyczka przymusowa	miała mieć charakter pożyczki rentowej, oprocentowanej na 3%, o wartości 15 mld mkp – nie doszła do skutku
1922	państwowa pożyczka „Złota”	5-letnia, oprocentowana na 8%, dwuwalutowa: złotowa i markowa, o wartości 300 mln mkp i 30 mln złotych w złocie, przyniosła jedynie 11 672 mln zł, czyli zawiodła
1925	pożyczka konwersyjna	konsolidująca wszystkie poprzednie pożyczki, oprocentowana na 5%, miała być spłacona do stycznia 1945 r.

Źródło: opracowanie własne.

<sup>2</sup> Landau i Tomaszewski (1967, s. 270) podają kwotę 23,2 mln zł, co stanowiło niecałe 3% wydatków państwa.

Od maja 1920 r. państwo zaczęło emitować również bilety skarbowe, które podobnie jak obligacje były papierami pupilarnymi, nie były objęte podatkiem rentowym i kapitałowym i można było nimi uiszczać należności skarbowe. Pierwsza seria biletów skarbowych oprocentowanych na 4% została uruchomiona 1 maja 1920 r. w wysokości 2 mld mkp, z terminem płatności 1 maja 1922 r. Odsetki miały być wypłacane co roku z dołu – 1 maja i 1 listopada (DURP, 1920, nr 38). Seria ta nie znalazła uznania w oczach obywateli ze względu zarówno na niską świadomość tychże, jak i słabe oprocentowanie. Druga seria wypuszczona na mocy ustawy z dnia 10 maja 1921 r. na kwotę 5 mld mkp płatnych 1 lutego 1922 r. była oprocentowana na 5%, a odsetki były płatne z góry. Ponadto w lipcu zwiększono wartość serii do 15 mld mkp (Seeliger, 1937, s. 33). Seria ta miała większe powodzenie i została prawie w całości wykupiona. W grudniu 1922 r. i w styczniu następnego roku zostały wypuszczone jeszcze kolejne serie biletów skarbowych, których kwoty drastycznie rosły w związku z inflacją marek. Oprocentowanie pozostawało niezmiennie na poziomie 5%, co nie zachęcało potencjalnych wierzycieli państwa do nabywania biletów (DURP, 1922, nr 23 i DURP, 1923, nr 12).

W marcu 1923 r. minister skarbu W. Grabski przeprowadził ustawę o wypuszczeniu 6-miesięcznych oprocentowanych złotych bonów skarbowych (DURP, 1923, nr 33). Wypłaty dokonywano w markach polskich według ustalonych kursów. Stwarzało to możliwość uiszczania podatków lub spłaty zobowiązań, po uprzednim uzgodnieniu stron. Nie uwzględniono jednak waloryzacji podatków i innych dochodów państwowych (Karpiński, 1968, s. 53-55). Seria A po 10 i 100 zł na sumę 10 mln zł płatna była 1 września 1923 r. i przedawniała się po 10 latach od dnia wykupu. Popyt na nią był duży, bo już po miesiącu sprzedano 98% bonów. Wpływy netto wyniosły 60 mld mkp, co tylko w 16% pokryło miesięczny deficyt budżetowy. Rozporządzeniem z kwietnia i maja wypuszczono serię B w wysokości 10 mln zł, płatną 1 października, i serię C o wartości 15 mln zł, płatną 15 listopada. W sumie przyniosły one skarbowi państwa dochód w wysokości 75,8 mld mkp, co pokryło majowy deficyt w 19%. W czerwcu 1923 r. wyemitowano serię D za 14,2 mln zł, płatną 15 grudnia 1923 r., która przyniosła 15,5 mld mkp i w 17% pokrywała czerwcowy deficyt. Na koniec grudnia 1923 r. łączna wartość pierwszej emisji serii A, B, C i D wyniosła 2561 mln zł (Seeliger, 1937, s. 32-34).

### 4.3. Opinie na temat pożyczek

Zarówno ekonomiści, jak i dziennikarze śledzili przebieg i efekty kolejnych pożyczek wewnętrznych. Prasa ekonomiczna zachęcała do kupowania obligacji, podkreślając korzyści takiej transakcji. Poniżej przytoczono niektóre opinie dotyczące pożyczek wewnętrznych.

Edward Rose, redaktor naczelny organu wielkiego przemysłu, apelował o pozytywne ustosunkowanie się do pożyczki „Odrodzenia”, by – jak to określił – rozwiązać plotki za granicą, że Polska jest finansowym bankrutem, a z drugiej strony wesprzeć skarb państwa. „Jedynym środkiem, który skarbowi polskiemu dziś natychmiastową może przynieść ulgę i przez to odbić się pośrednio na kursie pieniądza polskiego jest zupełny sukces pierwszej wielkiej polskiej pożyczki państwowej. Jeżeli pożyczka ta nadziei nie spełni, następstwa tego odbiją się na całym gospodarstwie narodowym” – pisał z przekonaniem (Rose, 1920, s. 4). Chodziło też o to, by sięgnąć do kieszeni społeczeństwa i oddalić niebezpieczeństwo waloryzacji podatków, na co sfery gospodarcze nie wyrażały zgody.

Zygmunt Karpiński (1920, s. 6) z przekąsem komentował, że Grabski „chce usunąć nadmiar pieniędzy w obiegu przez szereg wielkich pożyczek wewnętrznych, które mają przynieść państwu 14 mld marek”. Ustawy, na podstawie których emitowano pożyczki, pomijały jednak sprawę najistotniejszą – waloryzację podatków i innych dochodów państwowych (Karpiński, 1968, s. 53-54).

Z wielkim niepokojem wypowiadał się na temat pożyczki przymusowej Andrzej Wierzbicki, prezes Lewiatana, rzecznik kół wielkoprzemysłowych. Krytykując sam projekt, twierdził, że pożyczka ta niewiele się różni od podatku majątkowego, za to jest wyżej oprocentowana. Ponieważ podmioty gospodarcze i tak już płacą wysokie podatki, taki przymus byłby dla nich nie do udźwignięcia. „Samo pojęcie pożyczki przymusowej o tak wysokich stawkach jest sprzecznym z potrzebami [...] rozwoju gospodarczego” (Wierzbicki, 1920, s. 8). Zdecydowany opór sfer gospodarczych przed jej wprowadzeniem spowodował, że rząd odstąpił od jej realizacji.

Adam Krzyżanowski, profesor ekonomii Uniwersytetu Jagiellońskiego, krytykując efekty pożyczek wewnętrznych, wielokrotnie się wypowiadał na ten temat. „W czasie od 1 listopada 1918 do 1 listopada 1919 rząd uzyskał ze sprzedaży asygnat olbrzymią kwotę 137 milionów dolarów [...]. A zatem pięć razy tyle, ile dała państwu pożyczka Dillona w 1925 r. [...] W późniejszych latach dochody państwa z pożyczek wewnętrznych znacznie spadły. Nic dziwnego, boć przecie ludzie stracili ogromne sumy, nabywając pięcioprocentowe asygnaty z 1918 r., stracili oszczędności, złożone w bankach. Nastąpiło ogólne zubożenie, umniejszające możliwość pożyczania” (Krzyżanowski, 1931, s. 349-350). „Gdy Polska dwa lata temu emitowała pożyczkę dolarową, nie pomyślała o zrównoważeniu budżetu, czyli o ustaleniu waluty. To samo powtarza się obecnie, w październiku 1922 roku. Waluta polska spada gwałtownie, a rząd nasz wzywa do subskrypcji na pożyczkę złotą, a zarazem znacznie powiększa pensje urzędników, co by było uzasadnionym tylko wtedy, gdyby równocześnie postarał się o pokrycie tych nowych wydatków zwiększeniem podatków”. Krzyżanowski uważał, że pożyczka jest lepsza od drukowania pieniędzy, ale gorsza od jednorazowej daniny (Krzyżanowski, 1923, s. 311). Dwa lata później na łamach krakowskiego „Czasu” kwitował zabiegi rządu stwierdzeniem, że możliwości społeczeństwa są osłabione ponad dziewięcioletnią inflacją i dlatego „trudno na razie wydobyć z targu wewnętrznego wystarczające kwoty z tytułu podatków i pożyczek” (Krzyżanowski, 1931, s. 107).

Podsumowując pierwsze zaciągane pożyczki wewnętrzne, rację miał minister Eugeniusz Kwiatkowski, pisząc: „Pożyczka Odrodzenia i tzw. premiowa były pierwszym jaskrawym przykładem, iż od najbardziej patriotycznej części ludności w kraju i na emigracji wyciągnięto się nieraz naprawdę ostatnie oszczędności w formie pożyczki państwowej, by przez dewaluację, zwrócić ją ułamkiem istotnej wartości” (Kwiatkowski, 1929, s. 16).

Feliks Młynarski, wiceprezes Banku Polskiego, tak wspominał po latach pożyczkę Złotą: „Pożyczka Złota stworzyła embrionalnego złotego, dała sygnał do waloryzowania zobowiązań i uniemożliwiła całkowity powrót do metod klasycznych przedwojennych, dla których waloryzacja i równoległość walutowa stanowiły herezje nie do przyjęcia”. Grabski rozpoczął walkę z inflacją od projektu emisji 6% bonów skarbowych opiewających na złote, płatne w markach według kursu franka szwajcarskiego. Nowością był przywilej przedterminowego odkupu tych bonów przez Polską Krajową Kasę Pożyczkową, ówczesny bank emisyjny. Podczas debaty sejmowej oponentem był między innymi Jerzy Michalski, były minister skarbu, zarzucający, że oparcie danin na idealnym mierniku w postaci złotego pociągnie za sobą upadek i jeszcze większą deprecjację marki, którą by rozdarto na dwie części: miernik wartości i środek obiegowy i odjęto by jej pierwszą z tych funkcji. W tydzień później poparł go Jerzy Zdziechowski, który po ustąpieniu Grabskiego został ministrem skarbu (Młynarski, 1971, s. 173-175).

Sam Grabski wypowiadał się na ten temat tak: „Prowadzenie polityki pożyczek wewnętrznych jest bardzo ważną sprawą państwową. [...] Najważniejszym jest wytworzyć z pożyczek państwowych stałego poważnego dopływu środków dla skarbu” (Grabski, 1927, s. 352). Niestety, tak się nie stało. Na przeszkodzie stanęła inflacja osłabiająca korzyści płynące z pożyczek zarówno dla państwa, jak i dla wierzycieli, a co za tym idzie, podważająca zaufanie do tej formy oszczędzania. Ponadto trzeba pamiętać również o tym, że społeczeństwo było coraz biedniejsze i o ile chętnie odpowiedziało na pożyczkę „Asygnaty”, o tyle później, mimo wielkiej akcji propagandowej, chęć zawierzenia państwu swoich oszczędności malała.

## 5. Dyskusja i wnioski

Przeprowadzony krótki przegląd pożyczek wewnętrznych II RP skłania do kilku wniosków:

- ogromne wydatki związane z koniecznością realizacji wielu zadań (zarówno tuż po odzyskaniu niepodległości, jak i później) skłoniły ówczesne sfery rządowe do szukania różnych źródeł ich finansowania, w tym również do zapożyczania się u obywateli;

- tę formę popierały sfery przemysłowe i ziemiaństwo, bojąc się podwyższania podatków i ich waloryzacji, jednak niezbyt chętnie same się w nią angażowały;
- początkowo społeczeństwo i polscy emigranci chętnie udzielali państwu pożyczek, o czym świadczą wyniki pożyczki „Asygnaty”, jednak w miarę upływu czasu ich możliwości się wyczerpywały;
- narastająca inflacja obniżała korzyści płynące z pożyczek i podważała zaufanie do państwa;
- w sytuacji rosnącej inflacji rząd nie zdecydował się na waloryzację zobowiązań i podniesienie podatków, bojąc się zrazić do siebie sfery gospodarcze. Zrobił to dopiero Grabski, przystępując do reformy walutowej. Wcześniejsze próby nałożenia jednorazowej daniny ze względu na przedłużające się debaty sejmowe i narastającą inflację nie przyniosły spodziewanych efektów;
- w obawie przed negatywną reakcją społeczeństwa, a zwłaszcza przemysłowców i ziemiaństwa, rząd nie zdecydował się na wprowadzenie w życie pożyczki przymusowej z lipca 1920 r.

## Literatura

- Drozdowski, M. (1963). *Polityka gospodarcza rządu polskiego 1936-1939*. PWN.
- Dziennik Praw Państwa Polskiego (DPPP) z 1919 r. Nr 23, poz. 236; z 1920 r. Nr 38, poz. 221.
- Dziennik Ustaw Rzeczypospolitej Polskiej (DURP) z 1920 r. Nr 25, poz. 152; z 1920 r. Nr 67; z 1922 r. Nr 1; z 1922 r. Nr 83; z 1922 r. Nr 23; z 1923 r. Nr 12; z 1923 r. Nr 33; z 1924 r. Nr 55; z 1949 r. Nr 45.
- Grabski, W. (1927). *Dwa lata pracy u podstaw państwowości naszej (1924-1925)*. Księgarnia F. Hoesicka.
- Gradowski, R. (1959). *Polska 1918-1939. Niektóre zagadnienia kapitalizmu monopolistycznego*. Książka i Wiedza.
- Karpiński, Z. (1920). Dotychczasowy przebieg tzw. reformy walutowej. *Przegląd Gospodarczy*, (2), 4-7.
- Karpiński, Z. (1958). *Bank Polski 1924-1939. Przyczynek do historii gospodarczej okresu międzywojennego*. Polskie Wydawnictwa Gospodarcze.
- Karpiński, Z. (1968). *Ustroje pieniężne w Polsce od roku 1917*. PWN.
- Klarner, C. (1939). *Długi państwowe Polski*. Drukarnia Techniczna.
- Krzyżanowski, A. (1923). *Nauka skarbowości*. Wydawnictwo Fiszer i Majewski.
- Krzyżanowski, A. (1931). *Polityka i gospodarstwo. Pisma pomniejszych oraz przemówienia 1920-1931*. Nakładem PAU.
- Kwiatkowski, E. (1929). *Istotne założenia w walce o nowy ustrój (odczyt wygłoszony we Lwowie 1.12.1929 r.)*. Księgarnia F. Hoesicka.
- Kwiatkowski, E. (1935). *W walce z teraźniejszością o lepszą przyszłość gospodarczą. Przemówienie na Plenum Sejmu w dniu 5.12.1935 r.* Nakładem Tygodnika „Polska Gospodarcza”.
- Landau, Z. i Tomaszewski, J. (1967). *Gospodarka Polski międzywojennej. Tom I: W dobie inflacji (1918-1923)*. Książka i Wiedza.
- Młynarski, F. (1971). *Wspomnienia*. PWN.
- Monitor Polski. (1920). 109.
- Ostrowski, K. (1958). *Polityka finansowa Polski przedwrześniowej*. PWN.
- Podwiński, R. (1920). Polska pożyczka państwowa. *Tygodnik Biały*, (19).
- Pożyczka Odrodzenia Polski. (1920). Pobrano 23 maja 2024 z <https://1920.gov.pl/plakat/pozyczka-odrodzenia-polski-dobosz/>
- Rose, E. (1920, 15 kwietnia). Wspólny obowiązek i wspólny interes. *Przegląd Gospodarczy*, (2), 1-4.
- Seeliger, J. (1937). *Pożyczki Państwowe Polski*. Drukarnia Przemysłowa.
- Starzyński, S. (1928). Myśl państwowa w życiu gospodarczym. W: S. Starzyński (red.), *Na froncie gospodarczym. W dziesiątą rocznicę odzyskania niepodległości 1918 11 XI 1928* (s. 1-22). Wydawnictwo „Drogi”.
- Strasburger, E. (1920). Finanse Rzeczypospolitej Polskiej 1919-1920. *Ekonomista*, (III), 29-56.
- Szturm de Sztrem, T. (1923). *Żywiłowość w opodatkowaniu: podatek inflacyjny*. Instytut Gospodarstwa Społecznego, Warszawa.
- Taylor, E. (1926). *Inflacja polska*. Poznańskie Towarzystwo Przyjaciół Nauk.
- Tygodnik Biały (1920, 8 maja). 19.
- Wierzbicki, A. (1920). W sprawie pożyczki przymusowej. *Przegląd Gospodarczy*, 1.11(15), 7-12.
- Zasady pożyczki przymusowej. (1920, 1 listopada). *Przegląd Gospodarczy*, (15), 12-15.
- Zdziechowski, J. (1937). *Mit złotej waluty*. Instytut Wydawniczy „Biblioteka Polska”.

## Internal Loans of the Second Polish Republic

---

### Abstract

**Aim:** The aim of the article is a short analysis of the internal loans taken out by the Polish state in the first post-war years of its existence. Attempts were made to present the nature of those loans, the effectiveness of their collection and the effects on the economy.

**Methodology:** The following methods were used: source analysis, comparative analysis and description. Based on source materials, including official forms, the loans taken were systematized. The comparative analysis method allowed us to look for similarities and differences between them and their impact on the economy. A simple method of description was used to present their size and effectiveness.

**Results:** An assessment of the importance of internal loans for the economy until the mid-1920s leads to the conclusion that the "Asygnaty" loan had the greatest social response, but the results of all loans were clearly weakened by inflation. Moreover, at the beginning, the public eagerly bought bonds to support the rebuilding economy. In the following years, its possibilities were exhausted, inflation was rising, and the rich industrial and landed gentry were not eager to buy bonds, believing that they had to pay increasing taxes anyway.

**Implications and recommendations:** When issuing loans, the government should have taken into account the financial condition of Polish society, inflation and the fact that the richest people, despite loud declarations of patriotism, were not willing to purchase bonds. For the most part, those loans drained the pockets of the rest of society. Despite the planned forced loan, it was not decided to implement it for fear of reaction. The topic of internal loans awaits detailed study.

**Originality/value:** There are few works that only fragmentarily describe the taking out of internal loans in connection with broader research on the finances of the Second Polish Republic. This text presents in chronological terms the loans that the Polish state took out on the internal market from regaining independence until the mid-1920s, organizing information about them in one article.

**Keywords:** internal loans, effectiveness of loans, Second Polish Republic

---