

hodli. Uposlechli mne? Jak by to bylo možno, když jsem jim vyložil alternativu a byla potírána má deflační teorie krise? Také strana dr. Macka mne uposlechla a ne jeho? A dr. Macek hlasoval pro „mé“ návrhy? Nikoli, strany činily, k čemu byly situací donuceny v důsledku svého původního a stálého stanoviska o nezměnitelném obsahu zlata v koruně. Co jsem musil strpěti ještě od „Práva lidu“ v r. 1933 a 1934, když jsem si dovolil po projevu ministerského předsedy, že rozpočet na rok 1934 je poslední deflační rozpočet, učinit návrh na valutní přírážky! To, co tvrdí dr. Macek, není prostě pravda a touto nepravdou budí nenávist lidu proti mně. Budí tuto nenávist především u gažistů (úředníků a učitelů), kterým právě deflační politika vlády prospěla. Kdyby bylo došlo hned při počátku vzestupu hodnoty zlata k odpoutání naší měny od zlata, nebylo by došlo ke snižování platů, ale také ne ke snižování cen. Za deflačního procesu došlo ke snižování cen i platů, ale platy nebyly tak sniženy, jak byla deflačně snížena cena životní míry.

Karel Engliš.

MOHOU BANKY TVOŘITI KUPNÍ SÍLU?

Subjekt peněžní tvorby byl nesporný u peněz statkových a u takových peněz úvěrových, které jsou tvořeny cedulovou bankou nebo veřejnou pokladnou; vtělení nové formální kupní síly do nového papírového penízu jest aktem, který deklaruje spojení emisní činnosti s tvořením dodatkové kupní síly (zusätzliche Kaufkraft). Také instituce žira byla pochopena správně, jak ukazuje způsob úvah o „oběhu v širším smyslu“. Zato dlouho nebylo jednoty o tom, mohou-li býti subjektem tvorby peněz obchodní banky. Šlo o to, mohou-li banky půjčovati jen co jim vkladatelé svěří, či mohou-li jíti nad objem úsporných a jiných vkladů. Jinými slovy, jsou-li jen zprostředkovateli úvěru mezi majiteli kapitálu a poptavači po něm, při čemž nemohou dáti půjčkou více, než samy výpůjčkou si opatřily, neboť aktivní obchody jejich musejí se rovnati pasivním; či jde-li funkce jejich dále, mohou-li určovati množství bankovního úvěru bez ohledu na prostředky jim vkladateli svěřené a jsou-li v tom vůbec neomezeny nebo musí-li dbáti určitých zákonů.

Tvoření peněz bankami bylo jedním z nejspornějších bodů bankovní teorie posledních desítiletí, a to v literatuře nejčastěji jako problém, mohou-li banky rozmnožovati své vklady úvěrem, aniž přijaly peníze vkladatelů, čili zda „úvěr tvoří vklady“ (loans create deposits). Toto heslo, s počátku rozhodně popírané a ještě dnes s některých stran neuznávané, bylo v anglosaských zemích téměř universálně přijato a nabylo tam takové moci, že mu ani po právu nenáleží, a že proti němu jest zapotřebí oprav a podmínek, které by omezily jeho bezvýhradné vyznávání.

Kořen věci tkví v anglo-americké bankovní praxi, užívající běžně šekových účtů. Povolí-li banka úvěr, nevyplatí ho v hotovosti, nýbrž připsá jej ve prospěch dlužníkově kreditního šekového účtu (po případě nově zřízeného) a zároveň zatíží jeho debetní účet osobní, dlužnický. Zvýší se tedy na straně aktiv úhrn pohledávek a na straně pasiv úhrn šekových vkladů, takže bilance banky zůstane v rovnováze; půjčka zvýšila vklady. Nový dlužník disponuje svojí pohledávkou u banky šekem, kterým platí na příklad za odebrané zboží. Příjemce šeku buď jej zašle své bance nebo platí jím dále, až někdo jej konečně zašle bance, která jej připsá ve prospěch jeho šekového účtu. Je-li to banka, na kterou byl šek vydán, není vůbec zapotřebí hotovosti k provedení platu. Je-li to jiná banka, zúčtuje s prvním ústavem své platy navzájem v clearingu a pravděpodobně ani tehdy nebude zapotřebí pohybu hotových peněz. Může tedy banka tvořit pomocí šekového zřízení vklady. Zkušenost ukazuje, že nikdy nežádají všichni vkladatelé najednou vyplacení vkladů, že tedy není zapotřebí udržovati proti všem vkladům rezervu hotovosti; část vkladu ani nemůže být vybrána, neboť banky zpravidla žádají, aby byl na šekovém účtě ponechán t. zv. minimální vklad, který jest v některých amerických místech stanoven usancemi až na 20% povoleného úvěru. Obvykle postačí udržovati v pokladnách hotovost ve výši asi jedné desetiny úhrnu vkladů. Má-li banka tedy určitou pokladni hotovost, nebo zvýší-li se její hotovost novým vkladem, který strádal do banky přinese (t. zv. původní vklad), může vytvořit i in theoria desateronásobné množství vkladů odvozených (derivativních) pouhým úvěrem.

Naproti tomu se namítalo, že je protismyslné očekávat, že banka může rozpůjčit více, než sama přijala, že půjčky mohou být poskytovány toliko z přijatých vkladů, a že není možno, aby půjčka předcházela vklad, nýbrž že nejprve musí vzniknouti vklad a teprve z něho může být udělena zápůjčka. Banky jsou prý podle Cannanova okřídleného přirovnání podobny šatnám, z nichž lze vyjmouti toliko to, co tam bylo dříve vloženo (cloak-room system). Anglo-saská praxe bankovní zkresluje prý skutečný stav a budí mylnou domněnku o možnosti tvořit vklady.

Budiž předem podotknuto, že otázka bankovní techniky nemá vlivu na kreační způsobilost peněžních ústavů. V systému šekových účtů, rozšířeném v Anglii a v Americe, jest sice proces tvorby peněz zřejmější, a proto také v těchto zemích byl dříve poznán a naukou formulován. Avšak i ve státech evropské pevniny, kde se šekových účtů v takovém rozšíření neužívá, není podstata věci jiná. Nově povolené úvěry nepřipisují se dlužníkům ve prospěch na jejich šekovém (vkladovém) účtě, takže na pevnině úvěry netvoří vkladů, nýbrž poznamenají se toliko na jejich osobních účtech dlužnických mimo účetní sloupce, aby byla vyznačena mez, do které smí dlužník disponovati. Úhrn povolených úvěrů není bankou vykázán v účtech, předkládaných veřejnosti, nicméně však představuje bankovní peníze. Pokud jest úhrn nově povolovaných úvěrů vyšší, než celkové hotovosti banky, představuje peníze nově vytvořené

bankou. — Proč jest účtování nových úvěrů v Anglii a Americe jiné, než na evropské pevnině, souvisí nejen s rozšířením šekového styku, ale také s poměry peněžního trhu, které připouštějí, aby se v anglosaských zemích vedly šekové účty bezúročně, kdežto v zemích na pevnině musí se ze vkladů platiti úrok; následkem toho banky neuznají dlužníka na jeho účtě za vklad. Také ve Skotsku a v Kanadě praktikuje se tento kontinentální způsob účtování nových úvěrů formou t. zv. „overdraft“; povolené a nevyčerpané úvěry v kontinentálních zemích odpovídají tam t. zv. „unused overdrafts“.

These, že zápůjčky tvoří vklady, byla uznávána podle Schumpetera*) nejen Adamem Smithem, ale i staršími autory. Z bankovní literatury minulého století nejširě byla rozvedena Macleodem a v tomto století po Marshallovi předložil ji znovu Davenport roku 1913; v jeho smyslu podávali ji dále Dunbar, Agger, Kniffin, Moulton, Seager, Horace White a jiní. Časem se rozšířila tak, že se hlásalo, že každá zápůjčka tvoří vklad a Hartley Withers**) roku 1916 nazývá tuto zásadu uznaným truismem. Poválečná literatura západních zemí vesměs přijala zásadu kreační moci bank a poznání se šířilo i v pracích zbývajících autorů. Jest pozoruhodno, že poměrně nejméně zabývala se věcí francouzská nauka, jsoucí spíše pod vlivem banking school. Naproti tomu moderní literatura jiných zemí, vracející se opět k teorii currencyové, chovala se většinou kladně k uvedené thesi; příkladem buďtež uvedeni: V Americe Beckhart, Phillips, Steiner, Taussig, Willis; v Anglii Hawtrey, McKenna, Keynes, Pigou, Robertson; ve Skandinavii Birk, Cassel, Myrdal, Ohlin; v německé literatuře Haberler, Hahn, Hayek, Mannstaedt, Neisser, Rosch, Sombart, Schumpeter a j.

Přes to není oprávněno Withersovo označení „acknowledged truism“ ani Schumpeterův název „Gemeinplatz“, neboť nejen že jest nesprávná Withersova formulace, že všechny zápůjčky tvoří vklady, jak hned uvidíme, ale také po zásadní stránce jest řada odpůrců, jako Walter Leaf, Jöhr, Dernburg, Cannan, Reisch a j., kteří nevěří, že banky mohou rozpůjčiti více, než přijaly. Nejostřejší z moderních autorů je Reisch,***) který se snaží dokázati, že banky v každém případě toliko používají svěřených depositních peněz. Vedle něho jest mnoho autorů, kteří sice uznávají schopnost bank tvořiti peníze konstitucí pohledávek vůči sobě samým, ale soudí, že takové tvoření peněz nemůže nabýti velkého rozsahu, takže prakticky nemá valného významu. Hahn křivdí této škole, tvrdí-li, že považuje tvoření kupní síly bankami za patologický zjev;****) rozpor mezi oběma směry jest zcela jinde a to v názorech na možnost tvorby a její stupeň, nikoliv v otázce jejího hospodářského odůvodnění.

*) Die goldene Bremse an der Kreditmaschine, str. 143.

**) The Meaning of Money, předmluva k IV. vydání.

***) Die „Deposit-“ Legende in der Banktheorie, Zeitschrift für Nationalökonomie, Band I. (1930).

****) Die volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredites, poznámka 41 na str. 25.

Keynes se snaží překlenouti rozpor mezi oběma směry tím, že chápe všechny bankovní vklady vůbec jako bankami vytvořené.*) Podle jeho názoru banky tvoří všechny vklady (stanoví pohledávky vůči sobě samým), které buď prodají vkladatelům za hotové peníze, nebo je smění za pohledávku vůči nim; v prvním případě vyšel podnět se strany vkladatele, tvorba bankou byla pasivní; v druhém případě dala podnět banka sama, její tvorba byla aktivní. Toliko podnět k tvorbě bývá různý, avšak povaha transakcí jest stejná; ve všech případech jsou vklady tvořeny bankami, takže prý jest rozprava o tvorbě vkladů vůbec zbytečná. — Tato konstrukce Keynesova jest násilná; rozpor názorů se nesblíží hledáním slovních obrátů.

Původní nauka o kreační způsobilosti bank vyšla z induktivního pozorování; dedukcemi z empirického poznatku byla rozšířena ve smyslu Hartley Witherse tak, že každá zápůjčka má za následek vklad, nebo ve smyslu Hawtreya, který praví: „Bankér jest obchodníkem s dluhy; většinou však dluhy nekupuje, nýbrž tvoří je.“**) Nabídka úvěru vyvěrá z bank.**) Totéž tvrdí Hahn slovy: „Prostředky bank spočívají v pohledávkách, jež mají banky moc a schopnost vytvářeti, při čemž smyslem jeho vývodů jest, že jedině tyto prostředky jsou důležité, že jsou primární a že představa, jako by banky půjčovaly to, co jim vkladatelé na úsporách donesou, jest „všeobecně a zásadně nesprávná“.

Rozsah a možné hranice bankovní tvorby peněz.

Tímto rozvinutím původní poučky dovedena byla nauka tato ad absurdum. Spor přesunuje se z debaty o zásadní možnosti peněžní tvorby bankami na úvahy o rozsahu, kterého může tvorba dosáhnouti.

Withers praví, že podle anglické zkušenosti spočívá 75% vkladů na bankovním úvěru. Schumpeter převzal toto tvrzení. Pro Spojené státy byly nejrůznější odhady, extremisté usuzovali na 90%. To jest jistě přehnáno; do určité míry lze si učiniti úsudek na základě odhadů o tom, kolik bankovních zápůjček skutečně má za následek vznik vkladu; zásluhu má Phillips,****) který vyšetřoval stav v jednotlivých amerických městech, a zjistil, že poměrný podíl povolených úvěrů, který zůstává u bank uložen jako vklad (ratio of derivative deposits to loans), kolísal mezi 2 a 20%; nejmenší byl u bank v krajích drahého úvěru, nejvyšší naproti tomu u obchodníků, kteří často nakupují velké množství zboží (dobytka, nemovitosti) a nechtějí mařiti čas jednáním o půjčku v každém jednotlivém případě. V průměru lze odhadnouti, že je to toliko 5—20% nových zápůjček, jež „tvoří vklady“. Více kvantitně, než analyticky vede Phillips ze své práce důkaz, že zásada kreační moci bank neplatí neomezeně; může sice býti aplikována na banky v určitém území, avšak neplatí o každé jednotlivé bance, ba naopak

*) A Treatise en Money, I., str. 24 a. d.

**) Currency and Credit, 214.

***) tamtéž str. 43.

****) Bank Credit, str. 33, 34 a 45.

zásadně lze prohlásiti, že přírůstek primárního vkladu umožní bance rozšířiti zápůjčky jen zcela málo nad primerní vklad.

Také jiná novější literatura ukazuje, že meze bankovní tvorby peněz jsou velmi určité. Karin Kocková*) potvrzuje, že banky mohou tvořiti kupní sílu „do určité míry“, jež jest dána jejich možností zvýšiti pokladní rezervy, určenou konec konců politikou cedulové banky. (Pozoruhodný jest podle Kockové význam kreační schopnosti pro odstranění nejostřejších sezonních výkyvů úrokové míry.) Somary**) nepopírá — na rozdíl od soudu některých kritiků — schopnost bank tvořiti vklady z vlastní síly, avšak prohlašuje možný úhrn takto vzniklých vkladů za tak nepatrný, že pro hospodářství nemá vážného významu. Omyl zastánců neomezené kreační schopnosti bank vznikl podle Somaryho tím, že ihned splatná deposita se ztotožnila s úhrnem všech deposit, ač ve skutečnosti je jich ve Spojených státech toliko 30% a v Kanadě jen 20%. Chce tedy Somary asi říci, že kreační schopnost vztahuje se toliko na vklady ihned splatné, kterých je zdaleka jen menšina všech vkladů, a tam opět omezuje tvorbu doba oběhu šeku, likvidita atd. Jeho výklad nevyvrací sám kreační princip. Hayek***) pak praví, že kdyby expanse na základě zásady, že zápůjčky tvoří vklady, byla tak veliká a snadná, platily by banky mnohem vyšší úrok ze vkladů a vypůjčovaly by si mnohem více u cedulových ústavů. „Přírůstek vkladů u jedné banky nedává však možnost povolovati úvěr ve větším měřítku této bance samotné, nýbrž toliko celku všech bank.“ Dokonce i Hahn uznává ve třetím vydání své knihy, že jedna banka nemůže se věnovati neomezeně expansi úvěru, celek bank však ano; tento ústupek není zcela v souladu s jinými místy jeho knihy.

V české literatuře zabýval se problémem nejširě Basch v „Teorii inflace“;****) Basch poukazuje na praxi a na vývody jiných autorů a na jejich základě považuje za prokázáno, že banky skutečně mohou tvořiti novou inflační kupní sílu; hranice nutno hledati v celkové likviditě národního hospodářství. Naproti tomu Čechrák v „Problému stabilní měny“†) uznává tvoření nové kupní síly jen v přeneseném smyslu; ve skutečnosti „nelze z ničeho něco vytvořiti; ani banky i při předpokladu koncentrace toho nejsou schopny“. Je to „jen zdání“, „jenom metafora“. Banky toliko umožňují kontokorentními úvěry větší mobilisaci statkovou.

Pazourek v knize „Úvěr“††) konstatuje, že banky poskytují tak řečené úvěry ryzí, kterými se tvoří fiktivní, formální finanční kapitály; ryzí úvěry mohou vzniknouti — mimo inflační emisi papírových peněz — zápůjčkami na pasivní účty žirové anebo cedulovým eskontem finančních směnec. Takovéto úvěry smějí býti povolovány jen k opatření

*) A Study of Interest Rates, str. 107 a d.

**) Bankpolitik str. 64, 71 a jinde.

***) Geldtheorie u. Konjunkturtheorie, str. 26.

****) str. 54 a d., zvl. str. 60.

†) str. 101 a d., zvl. str. 103.

††) str. 58 a d., zvl. 59.

oběžných prostředků produkčních; právě úvěry na pasivních žirových účtech (loans create deposits) nejsou nebezpečné, neboť šeky obíhají poměrně krátkou dobu, banky jsou vázány zřetelem na vlastní pohotovost a soukromohospodářské zájmy dlužníků (nikdo si nevypůjčuje na úrok bezúčelně) jsou zárukou, že jich nebude zneužito.

Valina v knize „Československá obchodní politika od převratu“*) praví, že přítomný systém bankovníctví má ve své moci vytvořit úvěr, nejen jej zprostředkovat. V Anglii banka na každých u ní vložených na př. 10.000 liber může půjčit 100.000, protože udržuje jen 10% pokladniční hotovost. Uznává tedy Valina naznačenou thesi, aniž by blíže zkoumal její kořeny a meze; v nedostatku omezujících formulací jest nebezpečí, že bude přijímána integrálně, ačkoliv ve skutečnosti jest kreační moc bank značně omezena.

Mildschuh navazuje na Valinova slova v referátu o jeho knize**) a vyslovuje názor, že učení o moci bank tvořit novou kupní sílu bylo by jediné tehdy správné, kdyby obligace, které banky vydávají proti sobě (bankovky, depozita šeková), byly definitivními penězi; ve skutečnosti tvoří však uvedené obligace bank toliko „provisorní“ peníze, takže banky musí být připraveny na výměnu a mít jisté množství definitivních peněz v zásobě a vedle toho proti bankovním penězům mít bankovní pohledávky, které lze lehko realizovat. „Jinými slovy netvoří se tu nová kupní síla, nýbrž kupní síla, která byla již dříve vytvořena, mění toliko svou formu.“

Podle mého soudu má skutečnost, že bankovní peníze jsou toliko „provisorní“, za následek, že banky nemohou tvořit formální kupní sílu neomezeně, avšak až do určitého bodu skutečně vytvářejí peníze, které neznamenaají pouhou změnu formy existující kupní síly. Hranice bankovní tvorby peněz musíme hledat v úvaze, že oběživost šeků není neomezená, nýbrž že dříve či později musí banka šek zaplatit příjemci šeku nebo jeho bance, čili že dlužník nevypůjčil si u banky za účelem uložení peněz na účtě („nobody borrows money in order to keep it idle“),***) nýbrž proto, aby peněz použil k výrobě nebo spotřebě. S ohledem na očekávané předložení šeku k výplatě musí proto banka udržovat hotovosti, kterých nelze vždy omezit na desátý díl všech vkladů. Čím větší území a čím více majitelů šekových účtů zahrnuje určitá banka, tím déle mohou obíhat šeky na ni vydané a tím menší může být její hotovostní reserva. Proto kreační moc bank jest menší ve státech s velkým počtem malých ústavů, než v takových státech, kde převládají banky velké se systémem filiálek. Soutěž bank jest teoretickou mezi bankovní tvorby peněz. Naproti tomu, kdyby všechny banky postupovaly stejně, kdyby každá z nich rozšiřovala úhrn zápůjček právě o stejné procento, jako všechny banky ostatní, kdyby si vyměňovaly šeky navzájem, kdyby tedy na místo řady různých bank

*) str. 114.

**) Sborník věd právních a státních, XXXI. (1931), str. 275 a d.

***) Hawtrey, l. c.

vystupoval jednotný bankovní systém, byla by kreační moc bank mnohem pronikavější.

Není však správné, že by byla bankovní tvorba peněz neomezená, jak soudí Keynes: „There is no limit to the amount of bank-money which the banks can safely create, provided that they move forward in step.“*) To jest mylné. Bez ohledu na účinky konjunktur (cenové) a na kurs měny má peněžně-kreační schopnost bank velmi určité meze:

1. ve výši hotovostních rezerv peněžních ústavů,
2. v politice cedulové banky a ve výši jejích rezerv zlata a devis,
3. v rozšíření šekového styku a v zákonné době oběhu šeku,
4. v organizaci bankovníctví, v soutěži bank, resp. ve stupni bankovní kartelísace,
5. ve zvyklostech dlužníků udržovati hotovosti na šekových účtech a v usancích bank, žádajících minimální vklad.

Zdá se, že spor o možnost bank tvořiti peníze jest definitivně rozřešen; téměř všeobecně se uznává, že banky jako celek mohou formální kupní sílu tvořiti, že však při tom nejsou neomezeny, nýbrž musí se podříditi určitým zákonům. Moc tvořiti peníze jest však mnohem užší u každé banky zvláště, ba jest i pro určitou jednotlivou banku vyloučena, pokud by postupovala proti politice bank ostatních.

Vyřešením „legendy o vkladech“ není však ještě vyřízen problém schopnosti tvořiti kupní sílu vůbec. Aniž bychom zde zasahovali dále do peněžní teorie, tolik musíme připomenouti, že tvoření kupní síly není omezeno na peněžní ústavy, ale že jest možno i u jednotlivce. Jest velmi dobře myslitelné, že jednatel (soukromý kapitalista) poskytne několik úvěrů najednou na různé strany, aniž peníze ihned vyplatí, ba aniž je sám v hotovosti má; dlužníci počítají s povolenými úvěry jako se svojí kupní silou. Možná, že ji mobilisují tím, že někdo jiný jim na jejich pohledávku (lépe: příslibený úvěr) půjčí, na př. jejich dodavatel. Totéž nastane, odebere-li kupec na několika stranách zboží na úvěr, tedy tvoří proti sobě pohledávky, jimiž jeho věřitelé disponují (převádějí, zastavují). Po dobu značně dlouhou mohou takto věci pokračovati se vzednutým objemem aktuální kupní síly, aniž by muselo dojiti k brzké likvidaci. Popírati tuto kreační schopnost bylo by neviděti skutečný stav. Není však zapotřebí míti obav z důsledků, které tato schopnost může míti na hospodářský život, neboť objem této tvorby ustupuje do pozadí proti tvorbě cedulové a bankovní.

Na druhé straně jest svrchovaně důležité lišiti mezi existující kupní silou a kupní silou již se používá. Jenom tato „pracující“ kupní síla má význam při určování směnné hodnoty peněžní jednotky. Veškerá bankami

*) A Treatise on Money.

vytvořená kupní síla nemusí pak ještě býti nutně silou, již se používá. Naopak vklady, i pokud jsou bankami vytvořeny, jsou často kupní silou vázanou, které nebude lze integrálně používat (uvažujeme-li o úhrnu všech vkladů, ne o vkladu jednotlivého deponenta). Podobně úvěry povolené, ale ještě nepoužité jsou dočasně latentní silou atd. Banky tedy mají neomezenou moc a možnost tvořiti peníze, ale nemají možnost učiniti všechny tyto peníze aktivními.

Alois Král.

R o z h l e d y

Světový obraz průmyslové výroby.

Pokles v zemích západoevropské pevniny, vzestup v Anglii, střední Evropě, SSSR. a Japonsku.

Světová průmyslová výroba se vyvíjí od r. 1932, jak jsme uvedli již v dřívějších číslech našeho časopisu, vlnovitě. Letos na jaře vyvrcholila třetí vlna tohoto vzestupu a v červenci a v srpnu pokračoval pokles této třetí vlny. Podle různých známek lze doufat, že pokles bude v září u konce a nastane opět nový další vzestup. Zlepšovací tendence naráží však na četné překážky. Je stále jasnější, že bez klidu a obnovy důvěry nenastane ve světovém hospodářství ozdravení, a za druhé se ukazuje, že politika úplné soběstačnosti (autarkie) nakonec poškozuje i ty země, které ji provádějí. Dokud tato poznání neproniknou v mezinárodní i národní hospodářské politice, sotva se můžeme dočkat většího vzestupu hospodářské činnosti, pro který byly již skutečně vytvořeny mnohé jiné předpoklady. Země, které vykazují již dnes hospodářský vzestup, jsou ony, které provádějí klidnou zahraniční politiku a uvnitř se vystříhají dalekosáhlého pokusnictví. Z jiných zemí můžeme viděti vzestup jenom u těch, které vynucují zlepšení více méně násilnými opatřeními, jako je tomu v Japonsku, SSSR. a Německu.

Vzestup průmyslové výroby vykazují na předním místě Anglie, jejíž průmyslový index, počítaný na základě r. 1928 = 100, dosahuje výše 105. Pak následuje Německo s indexem 89, kde však v poslední době nastala stagnace. Československo má index 73 a došlo tu k mírnému poklesu, který však nešel hluboko. Výrobní index v Japonsku je 140 a v SSSR. 250 a je na dalším vzestupu.

Klesající průmyslovou zaměstnanost vykazují zejména západoevropské pevniny. Ve Francii až do konce loňského roku výroba stoupala, od té doby trvale klesá. Celé zlepšení, kterého Francie dosáhla od nejnižšího bodu krise, opět ztratila. V Belgii — nehledíme-li na nejnižší