

MĚNOVÁ KRISE T. ZV. ZLATÉHO BLOKU.

Posledních šest měsíců byly mezinárodní trhy devisové vystaveny nepřetržitému tlaku, který vyvoláván byl téměř po celou dobu okolnostmi daleko více tkvicími v poměrech hospodářských než v postavení měnově-technickém té které země.

Časově jeví se v uplynulém půlroku tři období dosti přesně ohra-
ničeně:

1. Na počátku roku byla to nejistota v Unii severoamerické, způsobená stálým oddalováním rozhodnutí nejvyššího soudu o zlaté doložce. Ta způsobila přímo chaotické krytí baissovních závazků v dolaru při kursech v Paříži až 3% nad mincovní paritu. Pohyb zlata z Evropy dosáhl podle výkazů Federálních bank amerických od 2. ledna do 27. února 1935 částky 419 milionů \$.

2. Druhé období tvoří latentní slabost libry, dostavivší se na počátku března 1935. Tento zpětný pohyb způsoben byl odvoláním stěhujících se kapitálů z Londýna, které se tam byly dříve uchýlily z obavy před devalvací měn t. zv. zlatého bloku. Poněvadž se anglický vyrovnávací fond měnový choval k tomuto vývoji s počátku celkem pasivně, dosáhl pokles libry v některých dnech rozsahu, který připomínal události po opuštění zlatého standardu. Během 3 dnů činil tento pokles plná 4%. S librou oslabil shodně v Paříži i dolar až na dolní zlatový bod a tu americký měnový fond vyrovnávací — zřejmě z ohledů na hospodářskou situaci v zemích zlatého bloku — velmi značnými intervencemi tento vývoj zastavil a obrátil tendenci tím snadněji, že k těmto intervencím americkým se přidružily devisové odprodeje spekulací. Právě tyto události dokumentovaly znovu nejistotu nynějších měnových poměrů a vratkost devisových trhů.

3. Po zmíněné změně tendence nevidí mezinárodní spekulace po porážce, kterou utrpěla v prvních 2 měsících roku při krytí svých závazků v dolaru ani v libře větších nadějí ziskových, kryje překotně své baissovní závazky v libře a podniká útok na měny zlatého bloku. A tu dostáváme se do třetího období vývojového: Zlato ze zemí zlatého bloku odplyvá buď přímo nebo oklikou přes Paříž do Londýna a New Yorku. Nejvíce postiženo jest Holandsko a Belgie. Belgie dne 1. dubna 1935 devalvuje svou měnu o 28%. Opatření belgické bylo signálem k ještě silnějšímu náporu na zlaté měny. Po holandském zlatém, jehož kritický den byl 5. duben — kdy arbitráž ve zlatě z technických důvodů (nedostatek dopravních prostředků) správně nefungovala a kurs v Paříži klesl až na 1006, t. j. 1.85% pod měnovou paritu — kontreminovala spekulace švýcarský frank a konečně po vnitropolitických obtížích v Paříži soustředila své úsilí proti franku francouzskému.

Chci zde na několika číslech ukázati, jaké intensity dosáhl tento tlak na zlaté měny:

I. Výkazy cedulových ústavů,

kteřé úmyslně uvádím s daty odpovídajícími oněm třem obdobím, o nichž se shora zmiňuji, uváděly tyto zásoby zlata (v milionech příslušné národní měny):

	1. 1. 1935	28. 2. 1935	28. 3. 1935	7. 6. 1935
Banque de France . . .	82,124	82,196	82,635	70,725
De Nederlandsche Bank .	842	811	779	621
Banque Nationale Suisse .	1,910	1,794	1,703	1,162
Banque Nat. de Belgique .	2,505	2,530	2,531	3,526
Federal Reserve Banks .	5,124	5,556	5,594	6,019

Ve výkazech Bank of England se jeví pouze nepatrné zvýšení zásoby zlata o 362.000 £ (výkaz k 12. červnu zaznamenává zásobu 192,664.000 £), a to proto, že veškerá činnost jak na trhu devis, tak i ve zlatě je prováděna vyrovnávacím měnovým fondem, který svých výkazů neuveřejňuje. Poněvadž však v posledních 3 měsících kursový vývoj libry šel rovnoběžně s dolarem, nutno předpokládati, že také velmi značná část zlata, kterou odhaduji na 350—400 milionů \$, se dostala do majetku Londýna.

Ztratily tedy od počátku roku 1935 zlata:

Banque de France 11,471 mil. ffrs, t. j. 13'97% celkového krytí,

Holandská banka 221 mil. hfl, t. j. 26'25% celkového krytí,

švýcarská banka 748 mil. šfrs, t. j. 39'16% celkového krytí.

Ztráta zlata Národní banky belgické za první 3 měsíce 1935, t. j. do provedení devalvace, činily 247 milionů Belgas (9'86%), které ovšem byly hned v prvním týdnu po devalvací nahrazeny.

Zde nutno ještě zdůrazniti, že zachytili jsme pouze úbytky v devisové zásobě cedulových ústavů a nejsou tedy v těchto částkách obsaženy pohyby zlata v depótu obchodních bank. Částka těchto kapitálů je podle soukromých odhadů velmi značná.

O hospodářských důsledcích takového prudkého odlivu kapitálu ze země se na tomto místě nemíním šířiti. Chci jen zdůrazniti, že jedinou bezprostřední příčinou belgické devalvace byly obtíže, ve kterých se ocitly belgické banky a že nynější události v bankovníctví švýcarském (příročí Basler Handelsbank) mají stejné příčiny.

II. Termínové trhy zlata a devis.

Ještě názorněji nežli úbytky měnových rezerv v zemích zlatého bloku ukáží nám poměry na devisových trzích a trhu zlata, jak silný byl tento nápor. Pro stručnost omezím se pouze na trh francouzský. Uvádím efektivně zaznamenané ceny zlata, dolaru a libry na tříměsíční termín:

Zlato (loco Londýn)		Report v centimech, placený nad běžný kurs	
		\$	£
16. května	ffrs 17.350	18	80
17. „	17.400	23	100
20. „	17.500	32	145
25. „	17.700	51	235
28. „	18.000	64	300
31. „	18.600/19.200	115/135	600/700
3. června (Bouisson)	17.600	48	200
4. „	17.400	45	170
5. „	17.800	67	325
6. „	18.200/18.400	87/95	400/450
7. června (Laval)	17.700	55	240
8. „	17.400	41	185
11. „	—	48	225

Z uvedeného sestavení je zřejmo, jak citlivý byl trh termínový, srovnáme-li současné události vnitropolitické ve Francii, t. j. vypuknutí vládní krise, pád Bouissonův, následující pokusy o vládu, až konečně příchod Lavalův. Že záznamy dne 31. května a i 6. června jsou zcela extrémní a výslednicí chaosu těchto dnů, jeví se nám nejlépe tehdy, převedeme-li tyto kursy na roční úrok. Cena zlata u Banque de France činí 16.963'528 ffrs; záznam 18.600 na měsíce představuje tedy 38.6% ročně. Report 7 ffrs na 3 měsíce na libru odpovídá 37 $\frac{1}{3}$ %.

Přesně rovnoběžně se vyvíjel trh promptních devis. Uvedeme pro srovnání za několik dnů kursy \$ a £ v Paříži:

Dne	\$	£
25. května	15.18	75.27
31. „	15.19	75.29
3. června (Bouisson)	15.115	74.40
6. „	15.19	75.10
1. června (Laval)	15.10 $\frac{1}{4}$	74.59
13. „	15.16 $\frac{1}{2}$	74.90

Mincovní parita francouzského franku je 15.075, bod vývozu zlata do New Yorku t. č. 15.18. Z toho je tedy vidno, že v kritických dnech kurs dolaru stoupl i nad bod vývozu zlata. Nyní, regulován, pohybuje se o málo pod vývozním bodem.

III. Trh zlatých mincí

zaznamenal v Paříži obraty, jakých zde dosud nebylo a docilované kursy odpovídaly též ke konci května chaosu, v kterém byl celý trh.

Způsob mezinárodního obchodu se zlatými mincemi jest, pokud se technického provádění týká, v podstatě dvojího druhu. Buď se obchodují proti měně nebo směňují za zlato při určitém ažiu. První způsob

je proveditelný při obchodech tuzemských, kdežto druhého způsobu používá hlavně mezinárodní arbitráž.

V tuzemském obchodě proti francouzským frankům docíleno bylo v Paříži těchto kursů:

Parita	22 /5.	31./5.	5./6.	12./6.
124.40 Sovereigns	127.95	131.25	192.50	127.50
25.52 Eagles	26.15	27.25	26.60	25.90
98.75 Napoleon d'or	103.40	104.50	103.75	102.—

což tedy při kursech dne 31. května znamená a žio u Sovereignů 5.50%, u Eaglů 6.78% a u „Napoleonů“ 5.82%.

Také v mezinárodním obchodě při výměně za zlato v t. zv. barrech docilováno bylo ažia, které se pohybovalo o málo níže, než shora uvedeno. Důvod, proč placeny byly tyto ceny, je nasnadě: thesaurace zlata širokými vrstvami obecnstva. Banque de France dává zlato pouze v barrech o normální váze asi 12'400 kg (zřídka malé lingots o váze asi 6'345 kg). Cena takového barru je tedy 211.000 franc. franků, částka tedy velmi značná pro malého člověka. Pokud byly přidělovány pruty, byl usnadněn nákup zlata širokému obecnstvu, hlavně ve městě, tím způsobem, že několik zájemců koupilo společně i lingot, který pak u zlatníka rozvážili a rozdělili. Venkov, snad z nedostatku této možnosti a trochu také z konservativnosti, hledal mince i za ceny přemrštěné.

V poslední době využili někteří podnikaví zlatníci těchto poměrů a dali do trhu neoficiální, malé Barry o váze 1 kg (dokonce snad i po $\frac{1}{5}$ kg), které našly velmi dobrý odbyt.

Také zahraniční banky, hlavně cedulové, použily této vhodné příležitosti, aby své měnové zásoby, pokud byly složeny ve zlatých mincích, směnily z části na „barrové“ zlato.

Od poloviny června, jak na termínovém trhu, tak i na trhu mincí, je určité uklidnění a prémie proti francouzskému franku se pohybují okolo 2.5%.

Na mezinárodních trzích nastalo obecně určité uklidnění a i když poměry není ještě daleko možno označiti za normální, možno s určitostí říci, že tento útok na měny zlatého bloku je prozatím odražen s velkými ztrátami pro baissovní spekulaci. Přispělo k tomu několik okolností, hlavně však výsledek hlasování ve Švýcarsku, ve kterém 556.000 hlasů proti 426.000 se vyslovilo proti návrhům o řešení krise, dále v Holandsku odstoupení ministra Steenberghse, který byl stoupencem devaluace, aniž to pro vládu mělo vážnějších následků a konečně vyřešení vládní krise ve Francii. Opatření Lavalovy vlády bylo přijato s obecným uspokojením. Hlavně nařízená policejní opatření proti spekulaci a zastavení lombardu zlata, když klasický prostředek — zvyšování diskontní a lombardní sazby, jako téměř vždy v mimořádných dobách — ukázal se neúčinný a konečně pak zastavení termínového obchodu ve zlatě — 8. června 1935 — přispěly k poměrnému uklidnění. Že možno počítati s trvalejším uklidněním, dává tušiti ta okolnost, že bylo v určitém ohledu docíleno dohody s Bank of England a Federal Reserve Bank, New York,

což projevilo se prakticky zákazem termínového obchodu ve zlatě také v Anglii. Tímto zákazem je dále prakticky umožněna regulace poměru francouzského franku k libře.

I když možno dnes již říci, že zápas mezinárodní spekulace je pro tentokrát zlomen, mají země zlatého bloku mnoho skrytých i zjevných bolestí: Švýcarsko se svým hotelovým průmyslem, Holandsko s přístavy, námořní dopravou a Holandskou Indií a konečně Francie bolest akutní — svůj 17miliardový schodek ve státním hospodaření. A problém vyrovnaného rozpočtu je ve Francii, jakož i všude jinde problémem zdravé měny.

Karel Budiš.

R o z h l e d y

Konjunkturální vývoj v Československu.

Pomalé zlepšování sice pokračuje, ale zůstáváme stále více pozadu za světovým vzestupem.

Vývoj konjunktury v Československu celkem v květnu byl dále mírně příznivý, ale oné úrovně, které bylo dosaženo krátce po loni uskutečněné devalvaci, nebylo ještě daleko dosaženo. V podstatě působí na naše hospodářství dva vlivy; jednak vliv světové konjunktury, jednak vlivy vnitřní.

O světové konjunktře jsou zatím údaje za první čtvrtletí t. r. Podle výpočtů berlínského Ústavu pro studium konjunktury dosahovala světová výroba 106% výroby z r. 1928, zatím co nejvyšší index z loňského jara činil 97% a nejnižší index z období krise byl 74% v létě 1932. Nejvyššího poválečného bodu dosahovala výroba na jaře 1928 indexem 109%. Světová výroba je tudíž na stálém, krátkými vlnami přerušovaném vzestupu a blíží se již dosavadní poválečné nejvyšší úrovni. Zhruba se dnes pohybuje na výši asi $1\frac{1}{2}$ násobku výroby předválečné.

V dubnu a květnu byl mezinárodní vývoj nepravidelný. Konjunktura v Americe klesla, naopak z Anglie a Německa se ohlašují další pokroky. Vyloučíme-li ze světového indexu výroby Ameriku, jejíž index byl v letošním prvním čtvrtletí 80% (proti r. 1928), tu index světové výroby bez Ameriky činil v prvním čtvrtletí t. r. již 127%. Znamená to dvojnásobek indexu československého. Ve skupině zemí světa bez Ameriky ztratilo tedy Československo od r. 1928 polovinu ze svého místa. V zemích mimoamerických překročila výroba již o pětinu výrobu z jara 1929, kdežto československá výroba je o třetinu pod touto úrovní.

V Československu přechodně působila na vývoj konjunktury loni v únoru provedená devalvace koruny. Index výroby, počítaný na základě r. 1928 = 100 a očištěný od vlivů roční doby, byl na jaře 1933 asi 62%, v létě a na podzim 63%, resp. 65%, loni v prvním čtvrtletí 66% a vyvrcholil v květnu 74%.

Poté však přestává účinek devalvace, jehož trvání se ukazuje velmi krátkým. Reakce ve světové konjunktře, která se dostavila po předěšlých vzestupech, trvala od loňského léta jen do podzimu a od té doby je