

movitostí nebo zbylých věcí válečných, nebo ať je bude přijímati na daně, zvláště zavede-li se vydatnější dávka ze jmění, anebo ať by mohl vydati za ně trvalé státní dlužní úpisy, pokud by totiž řádné státní příjmy na úrokování a úmor jich stačily. Po případě by ani k další formální devalvaci nemusilo dojíti, kdyby se ukázalo, že se poměry buď napravují samy, což by se mohlo státi i zvýšenou produkcí statků a rychlejším jich oběhem, nebo že může stát odhodlati se k další nápravě reálné, anebo že není ani třeba měnu na paritu zlepšovati a zlatou měnu zaváděti, nýbrž že žádoucímu účelu úplně vyhovuje i měna pokleslá, jen je-li ustálena.

### III. Technické provedení devalvace se zřetelem na poměry cenové a soukromého úvěru i na finance státu.

Při správné formální zákonné devalvaci, na správném poměru cenovém založené, neděje se držitelům peněz křivda. Má-li někdo pět jednic peněžních a čtyři se mu z nich devalvací odeberou, je mu vác úplně lhostejna, neboť koupil prve za pět jednic totéž množství statků jako nyní za jednu. Hlavní obtíž vězí právě v tom, aby byl poměr devalvační vyšetřen správně a nepodnítil nové další vzestupy cenové.

Obyčejně se má za to, že poměr redukční je dán přesunem poměru mezi množstvím věcných statků a peněz před obdobím převýdaje peněz a po něm, kterýžto poměr aspoň zhruba se projeví dle učení theorie kvantitativné právě poměrným vzestupem cen.

Že nynější naši úroveň cenovou není možno v této příčině považovati za spolehlivou směrnicí, o tom netřeba vésti důkazů. Nejrušivěji působí tu, jak všeobecně známo, přehnané ceny potravin a jiných nejnütnějších potřeb životních, na něž nejen že nepůsobilo rozhodujícím vlivem zvýšené množství obíhajících peněz a nedají se ani vysvětliti napětím mezi poptávkou a nabídkou, nýbrž vznikly z ryze psychologické pohnutky

bázně před hladem a podobnými jinými náhodnými rušivými podněty a vlivy. Než by se tedy mohly vyvozovati z poměru cen před válkou a cen nových určité důsledky o míře znehodnocení peněz, musily by býti všechny tyto „neorganické“ a náhodné vlivy odstraněny, po případě i záměrným působením, jako dovozem z ciziny, postupně zmiřňovány a odčiněny.

Ještě nesnadnější cesta k vyšetření správného poměru redukčního je cesta druhá, dle množství peněz v oběhu před válkou a nyní. I tu by bylo především třeba odstraniti všechny vedlejší rušivé vlivy, o nichž se svrchu stala zmínka. Vzestupu obrátů by se mohlo brzditi pronikavějším užíváním převodů v účtech; snad i thesaurování papírových peněz, jež se děje namnoze z obav daňových, mohlo by se znemožniti nějakým okolkováním bankovek nebo odvoláním dosavadních bankovek z oběhu a náhradou jich novými, jen že obě tato opatření jsou velmi obtížná a nákladná. Značně vadí však dosavadní nejasnost o územním ohraničení našeho státu; mimo to ani se snadno nedá vyšetřiti, kolik tu bankovek obíhá, ani nějak množství jejich vymeziti proti cizině a proti novému přítoku z ostatních území, kde dosavadní bankovky rovněž mají.

Ostatně vzíti za základ množství bankovek, jež v dané některé nynější chvíli jest v území našeho státu, nebylo by ani radno; nehledě totiž k obtíži, kterou by působilo zmíněné označování nebo výměna těchto bankovek a vyloučení bankovek druhých z oběhu, není nijaké jistoty, že sem nebyly zavlečeny spousty bankovek za prodané a lombardované válečné půjčky, jehož jsme se svrchu rovněž již dotkli, a nebyl tak přesunut dluh státu z válečných půjček vůči původním upisovatelům na všechny držitele peněz z obavy, že válečné půjčky nebudou snad u nás uznány nebo že nebudou uznány zcela. Spíše bylo by možno smluviti s ostatními nově vzniklými státy bývalého Rakousko-Uherska nějakou celkovou částku, kterou by náš stát z úhrnu vydaných bankovek převzal, kdežto ostatní bankovky u nás obíhající by se súčtovaly s ostatními státy jako pohledávka, to jest, směnily by se za nové

jejich bankovky. Bankovky staré musily by býti v každém státě bývalého Rakousko-Uherska směněny za nové korunové bankovky nebo poukázky a zároveň musily by býti staré bankovky prohlášeny za neplatné. \*)

Ale tu byla by opět jiná nesnáž, jež ostatně při každé separované nápravě měny hrozí. Kdyby naše nové korunové bankovky byly v oběhu v cizině lépe ceněny než korunové bankovky druhých států, putovaly by z našeho státu ven, nebo by se i u nás thesaurovaly, a musily by se vydávati stále peníze další. Za pravidelných dob oběh své potřebné množství peněz arcif drží a nedopouští, aby jeho množství peněz pokleslo pod tento normál; za dob výjimečných však chodí vše nepravdělně a někdy pak lidé domácí znehodnocené peníze vůbec odmítají a sáhnou k směnám naturálními nebo počítají na peníze cizí. Výdaj dalších papírových peněz byl by mimo to ztížen i tím, že by nebylo proň hlavního přirozeného podkladu, který za pravidelných dob výdaj pomocných peněz udržuje, totiž směnek k eskomptu podávaných, a také by scházel přirozený jeho podněcovatel, výhodná sazba úroková, jež by podnikání vyvolávala. Nezbylo by proto jiného, než že by se musil na ten čas, pokud by nebylo u nás provedeno konečně uspořádání měny i pro styk s cizinou, zakázati vývoz našich papírových peněz i dovoz korunových bankovek, vydaných ostatními státy z bývalého Rakousko-Uherska utvořenými.

Úroková sazba přestala u nás za války nadobro působiti jako řidič úvěru, neboť úvěrové podnikání zaniklo úplně a přijímané vklady peněžními ústavy byly umístovány do výpůjček veřejných korporací, namnoze i do válečných půjček, dílem chovány pohotově i se ztrátou pro dobu poválečnou nebo pro případy r. n. u, jež v takovýchto rozbouřených dobách každé chvíle mohou propuknouti. Touto obecnou nejistotou, jak se věci dále vyvinou, lze si vysvětliti i zmíněný zvláštní zjev, že ukazoval se dokonce i nedostatek

---

\*) Snáze se dá zjistiti, kolik válečných půjček je v rukou příslušníků každého nově vzniklého státu. I tento soupis by se musil však státi pokud možno nejdříve.

papírových peněz přes nesmírnou inflaci, při čemž mimo to bylo i zvláštní, že sazba úroková byla nízká.

V tomto směru nastane asi později obrat, jakmile začne pravidelná výrobní činnost; pak bude po penězích shánka a úroková sazba rychle podraží. Ale jako za vývoje nynějšího znehodnocení peněz nepodražoval úrok souměrně s poklesem směnné hodnoty peněz \*) tak, jako důchod z práce: mzda a služné, a zůstával stále nízký, poněvadž tvořil se výdejem bankovek stále nový umělý kapitál, podobně nebude úrok pravým výrazem poptávky po kapitálech a jich nabídky a bude po delší dobu vytvořena jeho sazba náhodně a neorganicky, nebude nijak souviseti s cenami zboží, nebude pravidelným činitelem cenotvorným, a rovněž ani provedená zákonná devalvace nebude míti úměrného vlivu na sazbu úrokovou, aby totiž sazba úroková zůstala před devalvací i po ní v e c n ě t á ž.

Tato rozháranost úvěrového trhu vnitřního má však i ozvuk ve stycích s cizinou a souvisí s nápravou valuty vůči cizině. Stěhují se totiž podnikatelské a zápůjčné kapitály do zemí, v nichž jim kynou větší výnosy, a mají vliv na platební bilanci těchto zemí i na kursy jejich směnek a valut. Velikou položku mezi těmito kapitály tvoří dlužní úpisy státní a úroky z nich. Stýká se tu náprava měny z části též s financemi státu, totiž s jeho zadlužeností vůči cizině a spořádaností finančního hospodářství vůbec. Jde tu především o to, aby bylo možno pravidelnými běžnými příjmy státními uhraditi mimo pravidelné potřeby státní také úroky z výpůjček státních a nebylo třeba na úhradu těchto úroků činiti nových výpůjček.

Jsou-li dlužní úpisy státní umístěny doma, má jejich emise jen výmínečně a jen nepřímý vliv na měnu, totiž tenkrát, když dovolí se, aby na tyto úpisy byly poskytovány cedulovou bankou zápůjčky a byly tímto způsobem dávány

\*) F i s h e r tvrdí, že opožďované přizpůsobování se úrokové sazby objevujícímu se poklesu nebo vzrůstu kupní síly peněz, tudíž cenám zboží, způsobuje další posun cenový a považuje sazbu úrokovou přímo za podvoce kolísání směnné hodnoty peněz.

bankovky do oběhu; podobně se má věc, když sám stát lombarduje své dlužní úpisy u cedulové banky, aby buď získal peněz na úroky nebo na jiná svá vydání.

Také při nápravě měny padá vnitřní zadlužení státu v úvahu jen nepřímo: jen potud totiž, zda bude moci stát platiti úroky z pravidelných svých příjmů a nebude musiti sháněti nové domácí výpůjčky. Proto souvisí otázky nápravy měny se sanací válečných výpůjček jen potud, že by přílišné zatížení úrokové a daně z něho vyplývající dusily hospodářský rozvoj státu a znemožňovaly tak státu skutečnou nápravu valuty splácením nekonsolidovaného dluhu, výdajem papírových peněz vzniklého, a ohrožovaly soutěž v tržebných stycích s cizinou, poněvadž by vysoké domácí ceny výrobní téměř znemožňovaly vývoz. Tím by se trvale zhoršovala platební bilance státu a po případě ztěžovalo placení úroků do ciziny ze zápůjček státních i soukromých, a znesnadňovalo by se uzavírání nových výpůjček z ciziny. Pasivita platební bilance takto vyvolaná došla by pak výrazu v kursech devis, v poklesu měny. Sanování válečných půjček dotýká se spíše tedy nápravy financí státu, kdežto náprava měny je zde ve druhé řadě.

Celou spletitou záležitost, kterou část všech různých dluhů bývalého Rakousko-Uherska a Rakouska můžeme převzít, možno vyjádřiti jinak, kolik úroků můžeme na dosavadní státní břemena věnovati, aniž bychom si svázali ruce pro vývoj veřejného i soukromopodnikatelského hospodářství našeho do budoucna?

Výpočty v tomto směru mohou býti jen přibližné. Předpokládáme-li, že budeme moci ve svém státě daněmi v dosavadní předválečné výši vybíranými uhraditi běžná pravidelná vydání státní, včetně vydání novými opatřeními sociální péče způsobených, jde o to, odhadnouti, kolik asi nových stálých daní bychom snesli, aby se z nich mohly uhrazovati jednak nově vzniklá mimořádná vydání, jež nám i po válce zůstanou, jednak úroky a úmory válečných půjček, dosavadních i po případě našich nových výpůjček vydaných za

účelem částečné reálné nápravy měny, jež bychom z mimořádných příjmů: z daně z válečných zisků a po případě z dávky z majetku uplatiti nemohli? Na více než na čtvrt miliardy K je sotva možno odhadnouti možné nové zatížení poplatnictva našich zemí, povážíme-li, že na příklad r. 1913 byl ryzí výnos daní přímých v Čechách, na Moravě a ve Slezsku 142 mil. K, hrubý výnos daní spotřebních v témž roce 253 mil. K, a veškeré řádné hrubé příjmy zemí rakouských r. 1912 že byly  $3\frac{1}{2}$  miliardy, z čehož by tedy dle klíče 40%ního připadalo na země naše asi 1·4 miliardy K. (Slovensko v tyto výpočty zahrnuto není).

I kdybychom tudíž podíl rakouských válečných půjček nám na bedra uvalených i naše valutové půjčky nové snad konvertovali na  $2\frac{1}{2}$  %, stačila by zmíněná čtvrtmiliarda na úrokování 10 miliard půjček. Tento úhrn je možno považovati za nejvyšší mez, kterou bychom při krajním napětí sil byli s to zúrokovati. Měli bychom totiž ještě mimo to na sobě značné zatížení úrokové ze starších dluhů bývalého Rakouska, v cizině umístěných, jichž poměrný podíl budeme musiti asi rovněž převzít, a budeme si musiti pro prvá léta ponechati také něco v záloze, kdyby bylo potřebí vypomáhati si i v běžném hospodářství výpůjčkami. Kdyby mělo na nás připadnouti po dohodě s ostatními státy bývalého Rakouska více válečných půjček, nezbylo by nic jiného, než proměnit je v nezúročitelné losy a hleděti je asi ve sto letech slosovati, ovšem jen prémiovými tahy, na něž by se mohly zprvu věnovati poměrně menší a v pozdějších letech větší roční úhrny. Je to sice řešení nepokrokové a mnozí by při něm utrpěli ztráty, ale ztráty ty by se jim aspoň zdánlivě osladily nadějí na výhru. Jistě by toto řešení vyvolalo menší odpor, než kdyby se měly některé úpisy vůbec odstrčiti, jak některé radikální návrhy nápravné snad mají v úmyslu. (O Slovensku musila by se učiniti s bývalým Uherskem úmluva samostatná.)

Velmi choulostivou otázkou by v tomto případě bylo, kterým majitelům válečných půjček dáti přednost a zabezpečiti jim pravidelné úrokování, byť snížené, a které odbýt

způsobem druhým. Jistě by v první řadě musily býti na příklad sirotčí pokladny, nadační fondy, spořitelny, záložny a pojišťovny, zvláště pokud by se prokázalo, že se na ně činil při upisování nátlak, jemuž nemohly odolati. —

Také provádění vlastní devaluace působí mnohé technické nesnáze. Jak již bylo řečeno, ustanovuje se pro starší pohledávky přepočítací poměr na novou měnu, odstupňovaný dle doby jich vzniku. Ale u mnohých pohledávek nedá se doba vzniku vůbec zjistiti, anebo by dalo toto zjišťování velikou práci a je proto v praxi téměř nemožné. Poukazují jen na pohledávky z vkladních knížek, byly-li na účtě v době poklesu měny častější částky vybírány a ukládány, dále na účty běžné, zvláště když byly časem aktivními, časem pasivními. U účtů žirových, jejichž zůstatky musí míti banka stále pohotově, by se snad vůbec nedbalo doby vzniku a konečná pohledávka klientova by se redukovala plně.

Poměrně snadno dá se zjistiti vznik pohledávek dílčích dlužních úpisů podniků bankovních, dopravních i průmyslových a u zástavních listů hypotečních bank. Ale s těmi je jiná potíž. Přecházejí z ruky do ruky, prodávají se, aniž by se zjišťovalo, kdy se tak stalo; poslední držitel těchto úpisů dostal by při výplatě slosovaných úpisů mnohem více, než zač je koupil, a vůbec kurs jejich by se po přepočtu na novou měnu zajisté sám sebou poměrně zvýšil. Mimo to nebude možno uvéstí v přesnou shodu přepočet jmenovité hodnoty zástavních listů na novou měnu dle doby vzniku s přepočtem pohledávek, na základě jejichž byly zástavní listy vydány, tak že tu vzniknou bankám po případě značné zisky nebo ztráty. U bankovních dlužních úpisů je toto nebezpečí ještě větší. Jaký dosah věc má, možno posouditi odtud, že samy dvě zemské banky v Čechách, Hypoteční a Zemská, vydaly již úpisů za více než miliardu korun.

Ostatně i s obyčejnými úvěry měly by peněžní ústavy velkou starost, aby nevznikly značnější rozdíly mezi přepočteným úhrnem různých pohledávek: v hypothekárných, směnečných a neosobných účtech, a přepočteným úhrnem pa-

sivných položek: dlužných smének, vkladních a běžných účtů a j. A jaké zmatky nastanou při úvěrech na zástavu cenných papírů, až začnou kursy cenných papírů se přizpůsobovati jmenovitým hodnotám v nové měně dle doby vzniku po případě nesprávně stanoveným? Nebo co by si počaly banky, kdyby dlužníci začali těsně před prohlášením zákonné devalvace, tedy v okamžiku pro ně nejpříznivějším, napořád spláceti dluhy? Kde by nahromaděné peníze rychle umístily? Byly by vůbec s to platiti svým věřitelům ze starší doby přepočítané poměrně vyšší úhrny jejich pohledávek, když by se jim na druhé straně jejich velmi značné hotovosti snížily plným poměrem redukčním?

A kam by vedlo, kdyby věřitelé nebo dlužníci vyzozorovali, že připravovaný redukční poměr a připravovaná přepočtení stupnice nevystihuje správně skutečný stav věci a hleděli toho v poslední chvíli využítkovati pro sebe?

Nemalou nesnáz by působilo konečně i uspořádání poměrů úrokových. Snížili-li se pohledávka, v době pokleslé měny vzniklá, devalvací číselně na polovici, sníží se roční její výnos rovněž na polovici, a ponese tudíž jejich plných 100 nových jednic opět původní sazbu úrokovou; ale nebude-li poměr redukční odpovídati přesně stavu peněžního trhu, nastanou u cenných papírů násilné odvetné pohyby kursové podobně jako u cen ostatního zboží, a u obyčejných pohledávek účetních vyvine se mimořádný tlak na sazbu úrokovou, způsobený uměle chybou ve výpočtech devalvačních. Tento postranní vliv na sazbu úrokovou může míti nevíтанé důsledky jak na celkové vnitřní poměry úvěrové a podnikatelské, tak i na pohyb kapitálů ve styku s cizinou, zvláště když nynější naše sazba úroková je vytvořena, jak víme, zcela nepravidelně, je umělá.

Považuji téměř za nemožné, že by se dala obeplouti všechna tato úskalí, jež větší nebo menší měrou z každé zákonné devalvace hrozí. Nejsm proto se zřetelem na tyto četné komplikace, vývojem úvěrního hospodářství vzniklé, zákonnou devalvací vůbec nadšen, tím méně pak devalvací



okamžitou a najednou provedenou, zvláště když jde o nápravu měny tak hluboko pokleslé jako je rakouská měna korunová. V novější době není ostatně vůbec příkladu, že by se byla v některém státě prováděla náprava měny takovýmto radikálním prostředkem ani tam, kde nebylo potřeba řezu tak hlubokého, a všude spřátelili se raději s měnou pokleslou, ovšem poměrně ustálenou, jak dále ještě uvedu.

#### IV. Měna ve styku s cizozemskem.

Ze všech dosud uvedených úvah plyne stručný závěr, že prováděti zákonnou devalvaci měny pro vnitřní poměry není třeba. Je sice poněkud nepohodlné, udávati ceny a počítati je v málohodnotných jednicích, ale jistě toto nepohodlí není úměrné s nebezpečím, jež z násilně provedené devalvace hrozí. Také u nás by stačilo zatím zcela dobře, učiniti nějaké opatření, ale pokud možná nejrychleji, aby nemohly k nám býti posílány korunové bankovky z ostatních území a nemohly válečné půjčky proměňovány býti v bankovky lombardem, ani aby nemohly za ně býti kupovány zbylé válečné předměty — jako se dosud (koncem listopadu 1918) v Německo-Rakousku dopouští — pokud není učiněn přesný rozvrh likvidačních aktiv a pasiv bývalého státu rakousko-uherského, neboť tím se zřejmě poskytují výhody jedné skupině věřitelů likvidační podstaty na úkor druhých.

V podstatě nejinak je ve styku s cizinou, ale okolnosti jsou tu jiné.

Za pravidelných dob, kdy je obapolný tržebný styk s cizinou volný a je ve dvou styčných zemích zavedena měna zlatá s volným oběhem zlatých mincí a směnitelností bankovek, nemohou bankovky těchto zemí platiti se v cizině o mnoho dražší nebo levnější, než udává poměr zlata obsaženého v měnách jednicích obou zemí, včetně dopravních výloh zlata, poněvadž by se místo bankovek posílaly do ciziny a z ciziny peníze zlaté, vlastně zlaťo jako zboží.