

obsah, nebude k tomu zapotřebí žádných zvláštních opatření, která by se cenové hladiny a zájmu obecnstva přímo jakkoli dotýkala.

Důsledkem naší měnové stability jest také chystaná reorganisační oběhu drobných, na jejíž přípravě měla Národní banka příležitost spolupracovati. Obecenstvo sice valně si zvyklo na užívání papíru i v těchto drobných kusech, ale jest jen krokem kupředu, jestli bankovkový oběh nebude zatěžován příliš drobnými kusy. Ministerstvo financí před konečnou formulací příslušné osnovy slyšelo kromě Národní banky československé i jiné, na oběhu peněz interesované kruhy, a dotvrdilo tak skutkem zásadu, ve které se s ním naprosto srovnáváme, že totiž minulé doby překvapení ve věcech měnových.

*Vilém Pospíšil.*

## Úvěrová inflace a deflace s hlediska deduktivního.

O úvěrové inflaci a deflaci psal jsem již několikrát, zvláště ve své knize „Kupní síla peněz, výše důchodů a úroková míra“ (Brno 1920) a pak ve studii věnované speciálně této otázce „Úvěrová inflace“ v Poctě prof. Heyrovskému k jeho 70. narozeninám. (Sborník věd právních a státních, roč. 1922.) Jestliže se přes to k otázce té zase vracím, je to proto, že ji chci jednak po stránce deduktivní prohloubiti, jednak také po stránce induktivní doložiti.

Po stránce deduktivní třeba především objasniti *pojmem* „úvěrové inflace“ a vymeziti jej proti možným nedorozuměním. Tak nesmíme hledati podstatu úvěrové inflace v pouhém rozmnožení úvěrů, zvláště státních dluhů. Úvěrem přechází toliko kupní síla s jedné osoby (věřitele) na druhou (dlužníka), nemění se tím však ničeho na poměru mezi kupní silou a množstvím statků, i kdyby takových úvěrových vztahů bylo sebe více. Nesmíme rovněž úvěrovou inflaci zaměňovati s konjunkturální inflací, se znehodnocováním peněz, ke kterému dochází v prvním stadiu konjunkturního

cyklu, v hausse. Při této konjunkturální inflaci dochází totiž ke stoupání hladiny cenové hlavně ze dvou příčin: jednak následkem výdeje nových, kovem nekrytých bankovek cedulovou bankou za příčinou zvětšených požadavků podnikatelů, jednak též následkem překapitalisování (t. j. přílišného zakládání podniků vyrábějících kapitálové statky). Převýdejem bankovek stoupají nároky peněžní, aniž byly vznikly nové statky, a ceny musí tudíž stoupnouti. Ale toto stoupnutí bylo by jen dočasné a přechodné, kdyby k převýdeji bankovek nepřistupovala ještě druhá příčina, t. j. relativní nedostatek spotřebních statků, která působí potud, pokud trvá haussa a přeceňování budoucnosti.

Konečně třeba též důrazně odmítnouti směšování inflace úvěrové s inflací platidlovou, jaké nacházíme často u theoretiků anglických a německých (na př. u Cassela, Elstera, Hahna, Schumpetra, ve zprávě anglického měnného výboru pod předsednictvím lorda Cunliffe-a.\*) Theoretikové ti počítají totiž k platidlům též bankovní deposita podrobená checkovému řízení, ježto majitelé jich chovají je proto, aby jimi konali platy. Rozmnoží-li se tato oběživa, aniž se zvětšilo množství statků, musí nastati znehodnocení peněz. Takovéto rozmnožení těchto bankovních deposit může prý nastati jmenovitě tím způsobem, že ze záloh, které poskytují banky státu, tvoří se, když obnosy příslušné přešly do rukou soukromníků, zase nová bankovní deposita. Ale tyto názory jsou přes své rozšíření zcela nesprávné. Žirových vkladů užívá se hlavně k platům, žirovým převodům, a nikdo nechová tu vklady větší, než je jich třeba k vykonání všech platů. Nemělo by smyslu zvyšovati checková deposita, nezvýší-li se kupní síla (důchod) jednotlivců. „V depozitech šekových máme mechanismus, který zvyšuje svou účinnost *přesně* podle potřeby“ (Laughlin). Nelze tedy očekávati, že zvýšením checkových deposit zvýší se hladina cen a důchodů, nýbrž musíme opačně souditi, že zvýšení checkových deposit je následkem zvýšení hladiny cenové (vzniklého z jiných důvodů).

---

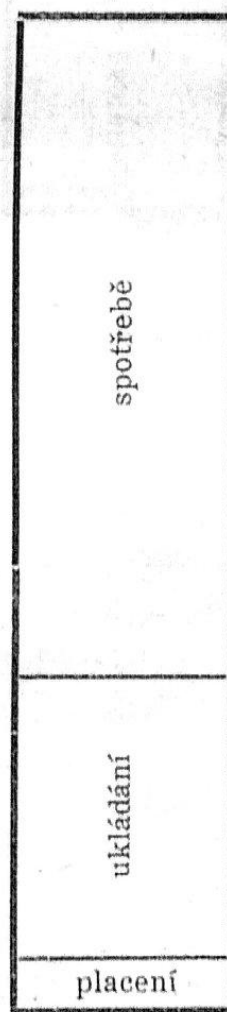
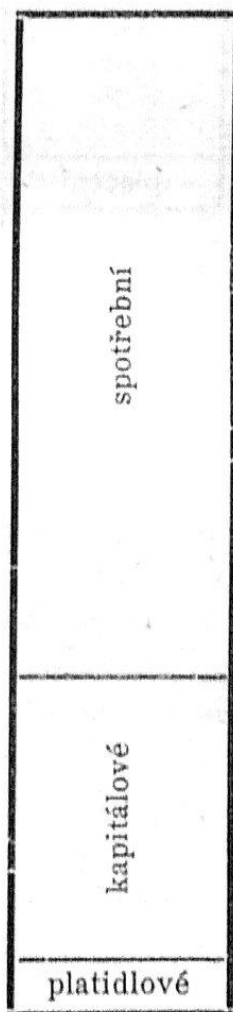
\*) Tak pravil na př. Cassel ve svém I. Memorandu bruselské konference: The process is essentially the same, whether the artificial buying capacity put at the disposal of the government has had the form of banknotes, other notes or book credits in the banks. Zpráva angl. měnného výboru je citována v Poctě Heyrovskému, str. 433.

Mezi inflací platidlovou a úvěrovou je diametrální rozdíl. Inflace platidlová záleží v tom, že se vydá daleko více platidel, než je jich zapotřebí. Tím zvětší se i celkové množství důchodů. Z důchodů těch neobrací se však stejná kvota na opatření platidel (jakou činí tato platidla mezi statky nově přibylými), nýbrž kvota mnohem menší. Zbývající větší kvota použije se ke koupi statků reálných (ať spotřebních nebo kapitálových), jejich ceny musí tedy stoupnouti, neboli hodnota (kupní síla) peněz klesnouti. Znázorněme si to graficky!

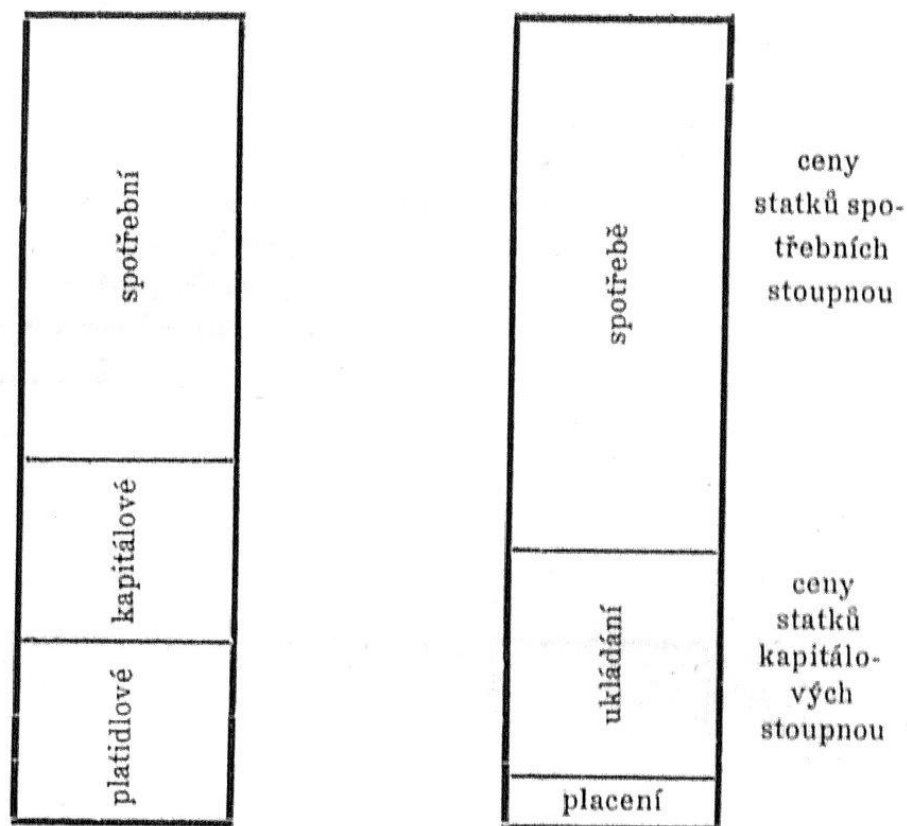
Normální poměr mezi výrobou a použitím důchodů následkem výroby vzniklých před inflací platidlovou:

Z výroby statků připadalo na statky:

Z důchodů použije se ku:



Po inflaci platidlové:



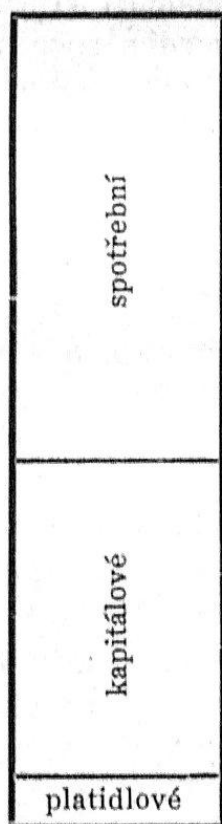
Další účinky jsou různé u statků spotřebních a u statků kapitálových. Ceny statků spotřebních mají totiž tendenci držeti se na té výši, které byly dosáhly, a to z té příčiny, že se cenám přizpůsobuje také výše důchodů a nastává tedy nová rovnováha. Jestliže se arci vydají zase nové papírové peníze, pak stoupá hladina cenová z výše dosažené ještě dál. Naproti tomu ceny peněžních statků kapitálových mají vždy tendenci vraceti se ku své normální výši, neboli jinými slovy úroková míra, která byla dočasně poklesla, vrací se brzo ku své normální výši. Vydají-li se opět nové papírové peníze, stoupnou zase ceny peněžních statků kapitálových, neboli klesne zase (po případě ještě více) úroková míra; ale to vše je opět jen dočasné. Pokud se týče reálních statků kapitálových, kombinují se obojí účinky, t. j. ceny jich stoupají z obou dvou příčin uvedených, jenže jedna složka působí trvale, druhá jen dočasně. Dodati sluší, že vše to, co zde bylo řečeno, platí jen o platidlech nesměnitelných. Vydají-li se platidla směnitelná (směnitelné bankovky, žirová depozita) v přemíře, tu se pře-

bytečná platidla prostě převedou v jinou formu a k inflaci tedy nedochází.

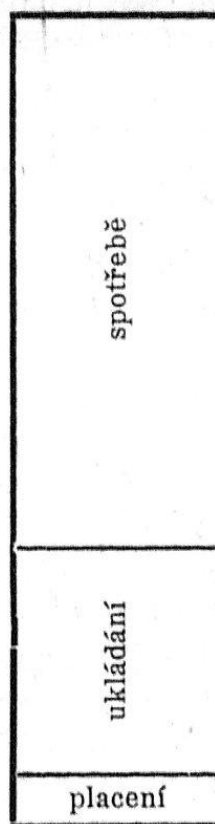
Inflace úvěrová záleží naproti tomu v tom, že se do oběhu vtlačí daleko více peněžních statků kapitálových (státních rent), nežli je po nich poptávka. Tím zvětší se celkové množství důchodů. Z důchodů těch neobrací se zase stejná kvota na zakoupení statků kapitálových (jakou činí tyto statky kapitálové mezi statky nově přibylými), nýbrž kvota mnohem menší. Zbývající větší kvota použije se z největší části ke koupi statků spotřebních, jejich ceny musí stoupnout, neboli hodnota (kupní síla) peněz klesnout. Také potřeba platidel se tu zvětší, té může však být lehce vyhověno. Naproti tomu poptávka po statcích kapitálových bude tu menší nežli jich nabídka, ceny jich musí klesnout, čili jinými slovy úroková míra stoupnout. Znázorníme si to zase graficky!

#### Po inflaci úvěrové

případá z nově vzniklých statků  
na statky



použije se  
z důchodů ku



ceny statků  
spotřebních  
stoupnou

ceny statků kapi-  
tálových klesnou  
(čili úroková  
míra stoupne)



Další účinky jsou zase různé u statků spotřebních a u statků kapitálových. U statků spotřebních, jak již bylo řečeno, mají ceny tendenci držeti se na výši, které byly dosáhly. Opakuje-li se tedy v příštích letech příčina k úvěrové inflaci, pak nezvyšují se ceny již od původní hladiny, nýbrž od zvýšené. Jestliže zvýšení hladiny cenové následkem úvěrové inflace činilo v prvním roce určitý obnos (a) a jestliže inflace v příštím roce — vzhledem k tomu, že se dluhy zdvojnásobily — působí zdvojenou silou, hladina cenová stoupne v druhém roce o 2a, ale nikoliv od původní hladiny, nýbrž od hladiny zvýšené již o a. Celkem bude tedy hladina cen na konci druhého roku o 3 a vyšší. A podobně bude hladina cen na konci třetího roku o 6 a vyšší, na konci čtvrtého roku o 10 a, na konci pátého o 15 a, na konci šestého o 21 a. Tempo stoupání je tedy: 1 : 3 : 6 : 10 : 15 : 21. Účinky inflace úvěrové na ceny se čím dál tím více zesilují. Skutečně činil průměr cenový v Anglii podle Economisty (jestliže průměrná výše cen z července 1914 = 100) koncem prosince r. 1914 109, 1915 141, 1916 200, 1917 226, 1918 237, 1919 287, v březnu 1920, kdy vzestup se skončil, 325.

Naproti tomu má úroková míra tendenci vracet se vždy k své normální výši. Jestliže tedy v prvním roce následkem úvěrové inflace úroková míra o něco stoupla, neboli cena státních rent určitým procentem zúročitelných, které stály před válkou na pari, klesla o 1 b, a jestliže v druhém roce inflace působí dvojnásobnou silou, pak účinky této inflace projevují se v poměru k normální výši neboli ceny peněžních kapitálů poklesnou v poměru k výši mírové toliko o 2 b. Podobně klesají v třetím roce toliko o 3 b, ve čtvrtém o 4 b, v pátém o 5 b, v šestém o 6 b neboli tempo poklesu činí tu 1 : 2 : 3 : 4 : 5 : 6. Ve skutečnosti je ještě menší, ježto stejné množství rent, které se tu vtlačí, má v pozdějších letech následkem stoupání cen a následkem pokračujícího znehodnocení peněz vždy slabší účinek inflační. Jestliže se tedy v následujících letech síla úvěrové inflace zdvoj-, ztroj-, zečtyřnásobí, nezdvojí se též neb neztroj-, neb nezečtyřnásobí pokles cen peněžních kapitálů, nýbrž zpomaluje se vždy více. Skutečně lze pozorovati, že na př. poměrná cena  $2\frac{1}{2}\%$  konsolů (jestliže průměrná cena z roku 1914 = 100) činila 31. XII. 1914 90'7, r. 1915 78, r. 1916 73'7, r. 1917 72'7, r. 1918 78'7, r. 1919 68, r. 1920 60, r. 1921 67.

Ve shora uvedeném výkladu změn způsobovaných úvěrovou inflací nebude se přece leccos asi zdáti dosti jasným. Tak především vzbuzuje pochyby již tvrzení, že při úvěrové inflaci se vtlačuje do oběhu daleko více peněžních statků kapitálových, nežli je po nich poptávka. Jak je to možno? — vznikne otázka — když přece každému bankovnímu praktikovi je dobře známo, že kapacita trhu na renty a jiné papíry ukládací je obmezená, že je sice možno jisté množství státních a jiných výpůjček na trhu za daných cen udati, že však je nemožno prodati jich ještě více, ježto tu chybí poptávka. Vědec pak řekne, že výše úspor v každé době závisí na stavu zásobení národa v poměru k jeho potřebám. Čím lépe jsou lidé v poměru ke svým potřebám v přítomnosti zásobeni, tím více mohou pamatovati na budoucí potřeby a tím větší kvotu svých důchodů ukládati. V určité době a určitém národě je tím množství úspor celkem determinováno. Z toho plyne, že také státních výpůjček nelze v určité době vydati více, než je dovoleno kapacitou trhu. Bylo by arci možno vydati výpůjček těch více, kdyby jich cena byla snížena (čili úroková míra zvýšena); ale ani pak by nedaly větší výnos, ježto ono plus výpůjček, jehož by se docílilo, by se vyrovnalo nižší cenou. Jaký smysl by mělo *takové* vtlačování oněch rent?

Ale i kdyby se připustilo, že se při inflaci úvěrové vtlačují do oběhu peněžní statky kapitálové, zbývá ještě další otázka, jak je tu možno, že se následkem toho zvýší též peněžní celkový důchod obyvatelstva? Vždyť přece prof. Wieser, jenž první osvětlil souvislost mezi vznikem nových statků a vznikem nových důchodů peněžních, omezil souvislost tu toliko na vznik reálních statků, pravě: „Nemusí každá změna reálného důchodu býti provázena též přiměřenými změnami důchodu peněžního? Třeba tu rozeznávati dva případy: jeden, že reální důchod poklesne, druhý, že vzroste. V prvním případě dozajista třeba souditi, že tento pokles bude provázen též zmenšením peněžního důchodu. Jestliže se zmenší výnosnost veškeré výroby, jestliže se vyrábějí veskrze menší zásoby spotřebních statků, jestliže je tu méně zboží k zaplacení zboží, musí důchody ve stejném poměru se zmenšiti, ježto obchodům se nedaří... Ale stejně je tomu i v druhém případě, kdy stoupá výnos veškeré výroby a je tu více zboží k zaplacení zboží. Všeobecná nadvýroba není vůbec nadvýro-

bou, nýbrž je všeobecným pokrokem, který sotva by mohl dojít svého výrazu ve zvětšení hodnoty peněžní, vždyť byl by v tom rozpor těžko odstranitelný, kdyby všechny obchody prosperovaly a přece musely všechny ceny býti sníženy. A jinde (Theorie der gesellsch. Wirtschaft, str. 304) praví: „Je jasno, že každý, kdo odvedl do výrobního a výtěžkového procesu nějakou naturální hodnotu, v hospodářství ustáleném může býti jist, že najde na trhu nabídku naturální hodnoty v přiměřené výši, neboť jeho nástupce při směně, jemuž odvedl naturální hodnotu oproti zaplacení kupní ceny, musil sám svého času, chtěl-li dostati statek ten, odvésti také takovou naturální hodnotu v národní hospodářství, a podobně musel učiniti i jeho nástupce a všichni následující nástupci bližších i vzdálenějších párů, které jsou v řetězu směn navzájem spjaty, až konečně řetěz směn někde končí tím, že některé osoby naturální hodnoty jimi vyrobené ještě neodvedly v národní hospodářství, nýbrž čekají ještě na svého nástupce, na jehož poptávku hodnoty ty jakožto předchůdci odvedou.“ Ale při inflaci úvěrové nezvětší se vůbec důchod reální, jenž záleží v množství reálních statků nově vzniklých. Jak je tedy možno tvrdit, že se tu zvětší celkové množství peněžních důchodů?

Abychom si mohli námitky ty zodpovědět, je především nutno, abychom si celý průběh úvěrové inflace podrobně analysovali. Úvěrová inflace, jak bylo ukázáno, vzniká tím, že stát platí úroky z dluhů novými dluhy. První fáze inflace té záleží tedy v tom, že si stát vypůjčuje od osoby A peníze (peněžní nároky), kterých tato nabyla výrobou a prodejem statků, jichž však nehodlá sama použiti ku své spotřebě, nýbrž které ukládá ve státní rentě. Peněžní moc, jež osobě A dala výroba statků, přešla od osoby A na stát. Stát nepoužívá však této peněžní moci ke koupi nějakých statků, nýbrž ku placení úroků z dluhů již dříve uzavřených. Tím onen peněžní obnos je pro stát jaksi konsumován, stát zaplatí pomocí něho své závazky, které jsou pro něho velmi naléhavé.

Ovšem že tím, že v této první fázi byl onen peněžní obnos zužitkován ve své platební síle, nebyl také zkonsumován ve své kupní síle. Tato kupní síla přešla na osobu B, aniž B (majitel starší výpůjčky) musil sám dáti náhradou jiný statek. Obnos onen tvoří nyní peněžní nárok osoby B, s nímž ona v druhé fázi může libovolně naložiti, buď koupiti nějaký statek spo-



třební nebo jej uložití nebo konečně platit jím své dluhy. Uložili-li jej ve válečných půjčkách, pak může stát opět obnosu toho použití, tentokrát k válečným výdajům.

Shrneme-li všechny obnosy, které si stát vypůjčil, vidíme, že jimi se platí především všechny úroky z dosavadních státních (válečných) dluhů, že však tím není kupní síla obsažená v úsporách vůbec absorbována a může tudíž býti ještě použita ke koupi statků ať spotřebních nebo kapitálových.

Tento rozbor, ač stručný, přece umožňuje, myslím, zodpovědět i ony obě otázky, které byly nahoře položeny. Především otázku, jak je možno do oběhu vtlačit více státních rent, než je po nich poptávka. Tu viděli jsme nahoře, že stát musí vydávat státní půjčky dvakrát, jednou, aby z výtěžku jich zaplatil úroky ze svých starších půjček, za druhé pak, aby si pro potřebu válečnou opatřil všechnu volnou kupní sílu, kterou jednotlivá soukromá hospodářství sama nespotřebují, nýbrž ukládají pro budoucnost (kupující za ně státní renty). Tím, že stát zaplatil z výtěžku rent prvních úroky ze svých výpůjček, nezmenší se (neabsorbují se) nikterak obnosy určené k ukládání, neboť ony úroky tvoří zase důchody obyvatelstva, z nichž část se opět ukládá. Stát musí tedy skutečně státních půjček vydati více, než by vydal, kdyby nemusil si vypůjčovat též na zúročení svých dluhů, neboli obnos ten (rovnající se úrokům z dluhů) se skutečně do trhu jaksi vecpe. Oproti tomu však poptávka po těchto státních rentách se nezvětšila nebo jen velmi málo (následkem oné inflace samé). Musí tedy cena rent klesnout neboli úroková míra ze zápůjček těch placená stoupnout. Ale i když tedy celkový výnos výpůjček pro stát přes zvětšení jejich množství není větším buď vůbec nebo jen poměrně málo, nelze tu přece jen říci, že takové vtlačování oněch rent nemá tu smyslu; vždyť přece pomocí těchto rent mohou být netoliko opatřeny statky dosud volné, nýbrž zároveň zapraveny též úroky ze dluhů. Vecpání nových rent má tedy svou příčinu v tom, že části rent se používá ku placení dlužných úroků, další části však ku převodu volné kupní síly na stát. V tom je hledati též vysvětlení oné skutečnosti, že ve všech státech válčících ve světové válce bylo upsáno tak mnoho válečných půjček. Vlády arci viděly ve skutečnosti té výraz válečného nadšení obyvatelstva!

Jsme však nyní s to, abychom si zodpověděli i onu druhou otázku, čím to je, že se také celková výše nominálních (peněžních) důchodů zde zvětšuje. Viděli jsme, že v první fázi (třebas ji oddělujeme jen pomyslně) platí se pomocí výpůjček úroky ze starších dluhů; tím vznikají u majitelů těchto starších rent nové důchody. Nezávisle na tom vznikají pak v druhé fázi další peněžní důchody normálním způsobem, t. j. následkem toho, že se vyrábějí a pak prodávají nové reálné statky. Ony důchody i tyto mohou být použity jak ku spotřebě tak k ukládání, dohromady jsou oproti důchodům normálním větší o ony úroky z dluhů placené v naší první fázi pomocí nových výpůjček. V nich je těžiště celé otázky. Profesor Wieser učí, že nové důchody peněžní vznikají následkem výroby a prodeje nových statků reálních; jak mohou tedy zde vzniknout nové peněžní důchody, když — v první fázi — nové statky reální vyrobeny nebyly? Nejsou snad důchody ty toliko odvozeny od důchodů těch osob, od nichž byly příslušné obnosy vypůjčeny? Nebo mohou snad přece nové původní důchody vzniknouti jinak než pomocí výroby a prodeje nových statků?

Na všechny tyto otázky dá nám odpověď krátká úvaha, při níž arci musíme trochu odbočit. Představme si dvě osoby, A, která svého důchodu nespotřebovala a část jeho zapůjčila, a B, která si onen obnos vypůjčila. V příštích letech má B platit úroky osobě A. Za tím účelem měl by B zmenšiti svou spotřebu tak, aby úroky ony ušetřil; celkový důchod obou osob se tu nezmění, ježto oč se zvětšil důchod A, o to se zmenšil důchod B. Může se však stát, že osoba B ani v příštím roce nemůže zaplatiti úrok a že osoba A jí ho poshová. Tu zvyšuje se pohledávka osoby A proti B a zvětšuje tedy jmění oné, stejně však se zmenšuje též jmění této následkem zadlužení. Je však dále možno, že osoba B je lehkomyšlná nebo ve velké tísní finanční a vydává ze svého důchodu stejně mnoho, jako by se její jmění a důchod nebyly zmenšily, kdežto A následkem svého zvětšeného důchodu vydává více na koupi spotřebních statků. Pak ono „relativní“ zvýšení důchodu u A, jemuž odpovídá zmenšení jmění u osoby B, má přece jen účinek na svět statků. A nyní si zaměňme osobu B státem, jenž prodělává velkou válku a potřebuje stále peníze, a osobu A si zaměňme úhrnem kapitalistů v onom státu. Stát (B) vypůjčil si od kapitalistů (A) velké obnosy a má v příštích letech vedle jiných

vydání válečných platit též velké sumy na úrocích z těchto dluhů. Bude se snažit, aby toto placení oddálil dejme tomu tím, že tyto úroky platí novými válečnými půjčkami. Důchod věřitelů se následkem toho zvětší, oni vzhledem k tomu, že obdrželi nové válečné výpůjčky a nejsou mnoho zdaněni, nemusí ze svého jinakého důchodu tolik ukládat stranou a mohou větší částky vydávat na koupi spotřebních statků. Ceny spotřebních statků stoupnou (inlace úvěrová).

Ve skutečnosti se věci arci tak nemají, stát neplatí úroků novými rentami, nýbrž penězi a peníze ty si na všeobecném trhu peněžním vypůjčuje, vydáváje nové renty. Nicméně konečný výsledek je tu docela stejný, neboť na věci se nic nezmění tím, že mezi stát a věřitele vstupuje třetí osoba (nový kapitalista), která příslušný obnos státu zapůjčuje, stát pak obnosu toho používá k zaplacení svých úroků. Viděli jsme dříve, že jedna část rent státem vydaných skutečně slouží k tomu, aby se pomocí výtěžku z nich splatily dlužné úroky, a že, pokud se tak děje, neabsorbuje se tím příslušná kupní síla; o tyto renty může tedy býti vydáno více. Pokud pak se platí úroky z výtěžku nových rent, vznikají tu vskutku nové peněžní důchody u majitelů starších válečných půjček (nevznikají tedy následkem výroby nových statků neboli následkem vzniku nových absolutních hodnot, nýbrž následkem poshovění dlužných částek neboli následkem změny v relativních poměrech dlužných). Jaké jsou to důchody, odvozené nebo původní? Především lze říci, že důchody ty nejsou odvozené. Kdyby byly odvozené, pak by musily nastoupiti za příslušné důchody původní a nemohly by i tyto i ony vykonávat účinek na ceny statků. Ve skutečnosti však vidíme, že tyto důchody tvoří se tu vedle důchodů vzniklých normálně následkem výroby a prodeje statků a že ty i ony důchody vykonávají stejně účinek na ceny a následkem toho právě zvyšují jich hladinu. Ale důchody ty nelze ani počítat k původním, jestliže původními důchody nazýváme ony, které vznikají účastenstvím na výrobním procesu uspořádaném dle principu soukromohospodářského a které tvoří quasi odměnu za příspěvek poskytnutý do společného výrobního fondu. Ani jedno ani druhé nelze říci o důchodech našich. Jestliže tedy důchody tyto nepatří ani mezi důchody odvozené ani mezi důchody původní, pak třeba pro ně vytvořit novou kategorii; kategorie ta mohla by se nejlépe zvatí „důchody inflační“

a patřily by k ní vedle důchodů vznikajících při úvěrové inflaci zvláště též důchody vznikající při platidlové inflaci. \*) Charakteristickým pro tyto inflační důchody je, že nevznikají následkem výroby nových reálních statků, ani nejsou odvozeny od jiných důchodů zpravidla normálně nabytých, nýbrž se mezi ostatní důchody vtlačují. Toto vtlačení může se státi buď tím, že stát tvoří nová platidla a platě jimi svá vydání vtlačuje je do oběhu (inlace platidlová), nebo tím, že vydává nové renty a platě jimi úroky ze svých dluhů vtlačuje je do jmění místo reálních statků kapitálových (inlace úvěrová). Jelikož oproti těmto novým nárokům peněžním nestojí též nové statky reální, musí v obou případech stoupnout ceny statků, v prvním případě arci více, jelikož se tu celý obnos potřebný ku placení příslušných vydání vsunuje mezi ostatní peněžní nároky, kdežto v druhém případě jen úroky z tohoto obnosu. V obou případech můžeme též říci, že důchody tu vznikající jsou fiktivní, ježto oproti nim stojí na druhé straně zmenšení jmění u státu. V obou případech zatěžuje se tu budoucnost na účet přítomnosti potřebující co nejvíce prostředků, v prvním případě pomocí nadměrného rozmnožování platidel, v druhém pomocí rozmnožování peněžních statků kapitálových místo reálních, které by jinak byly vyrobeny. Konečně je ještě oběma způsobům inflace společno, že se tu finanční stav stále rychleji zhoršuje, v prvním případě (inlace platidlové) proto, že je ku krytí stejných vydání potřebí vydávat vždy více platidel, v druhém (inlace úvěrová) proto, že k úrokům prvních vtlačených rent přistupují v dalších letech úroky rent dalších.

Z těchto důvodů musí mít každá inflace, platidlová i úvěrová, jednou svůj konec a každý stát musí se ve vlastním zájmu snažit o to, aby uvedl ve své hospodaření zase rovnováhu a aby nebyl nucen ani k vydávání nových nadměrných platidel, ani k placení úroků z dluhů novými dluhy. Při inflaci platidlové je pak dvojí možnost: buď stát netoliko zavede rovnováhu ve své hospodářství, nýbrž dociluje ještě dalších přebytků a přebytků těch používá k pozvolnému odstraňování oněch dříve vtlačených platidel, tím se část platidel (peněžních nároků) absorbuje na koupi těchto fiktivních statků, ostatní

\*) Konečně by sem patřilo také stoupaní cen při hausse, kde lze mluvit o konjunkturální inflaci. Abych vývody své nekomplikoval, nechávám tuto inflaci nahoře stranou.



nároky peněžní se v poměru ke statkům zmenšují a cena statků tudíž klesá (platidlová deflace). Nebo stát ponechává cenovou hladinu tak, jak je, a mění jen poměr peněžní jednotky k drahému kovu, který je základem měny (devalvace). Při inflaci úvěrové teoreticky bychom mohli také rozeznávat obě tyto možnosti. Buď stát dociluje ve svém hospodářství zase dalších přebytků a používá jich ku pozvolnému splácení svých dluhů, čímž se zase část peněžních nároků absorbuje na koupi těchto fiktivních statků, ostatní nároky tudíž zmenšují a ceny statků tudíž klesají (deflace úvěrová). Nebo by bylo teoreticky možno, že by stát ponechal dluhy své na té výši, již dosáhly, a změnil zase jen poměr peněžní jednotky ke drahému kovu. Ale prakticky tato možnost nepřichází skoro v úvahu, neboť každý stát, zlepší-li se jeho finanční poměry, použije části svých příjmů k rychlejšímu nebo pozvolnějšímu splácení svých dluhů (neproduktivních). V dalším budeme se zabývat jen touto možností (deflace úvěrové).

Tato deflace úvěrová záleží, jak již bylo poznamenáno, v tom, že stát zdaněním dociluje větších příjmů, než potřebuje ku hrazení běžných výdajů, a že přebytků používá ku splácení dluhů; v dalších letech pak používá i obnosů, jež ušetří na úrocích z těchto splacených dluhů, k dalšímu splácení. Účinek je, že se o částky, které byly věnovány ke koupi těchto rent (tedy ne reálních statků, nýbrž čistě peněžních), zmenšují důchody věnované na koupi reálních statků. Oproti nově vyrobeným statkům nestojí tu tedy stejné množství peněžních nároků, jak je to pravidlem, nýbrž menší, následkem čehož musí ceny statků o něco v průměru klesnout. (Mohlo by se snad ještě namítnout, že ona část důchodů, která se věnuje koupi rent, přechází na věřitele a jimi jest pak ještě vydávána na koupi statků. To je správné, ale tyto statky musí již být reální, být vyrobeny a nemění se tedy koupí jich již nic na normálním poměru mezi statky a nároky.)

Zároveň tím, že stát část důchodů odňatých občanům na daních určuje ke koupi rent, zvyšuje tím poptávku po rentách a ceny jich musí stoupat neboli úroková míra klesat.

Účinky deflace úvěrové záležejí tedy jednak ve klesání cenové hladiny, jednak ve klesání úrokové míry.

Styky s cizinou. Až dosud pojednávali jsme o inflaci a deflaci úvěrové tak, jako by byla jediná země na světě, v níž



se ona inflace nebo deflace úvěru i následky jich odehrávají. Ve skutečnosti je takových zemí (států) více, i vzniká otázka, jakým způsobem bývají i tyto země ostatní na účincích inflace a deflace úvěrové zúčastněny.

A. Inflace úvěrová, jak víme, záleží v tom, že se úroky z dluhů platí v dalších letech zase novými dluhy. To je arci možno i v poměru k cizině. Vypůjčí-li si země II (nebo její obyvatelé, což budiž v dalším vždy doplněno) od země I (nebo jejích obyvatelů) velký obnos peněžní za tím účelem, aby jím kryla své výdaje válečné nebo jiné, tu by v příštích letech měla uspořít obnosy potřebné k zúročení svých dluhů. Může se však státi, že země II i v příštích letech potřebuje ještě peněz pro své výdaje válečné i poválečné a vypůjčuje si vždy nové obnosy, používajíc jich i ku krytí úroků ze starších dluhů i eventuálně k novým výdajům (na venek bude se to jeviti zpravidla v pasivní bilanci obchodní). Tu jde nepochybně o úvěrovou inflaci a musí se tedy dostaviti i účinky její, to jest stoupání cen i úrokové míry. Ale kde? V zemi půjčující nebo v zemi si vypůjčující? Na to třeba odpovědět, že účinky ty musí se dostaviti především v zemi půjčující (věřitelské), neboť zde se děje převrat v hodnocení, který způsobuje úvěrovou inflaci, t. j. důchody vzniklé vtlačením nových rent obracejí se ke koupi statků spotřebních. Arci mohlo by býti namítnuto, že účinky takové zpravidla nelze pozorovati. Na to lze odpovědět, že v tom případě, kdy země vypůjčující si je poměrně malá proti zemi půjčující nebo půjčujícím (kapitalistickým), účinky jejích výpůjček na cenovou hladinu země věřitelské skutečně nebudou znatelný, ježto se kříží s tolika vlivy jinými. Je-li však země vypůjčující si — nebo jsou-li země si vypůjčující — poměrně velké, pak budou účinky její výpůjčky na hladinu země věřitelské již velmi znatelné, jak bude ještě na příkladě ukázáno.

Jak se bude při tom vyvíjeti hladina cenová v zemi domácí (dlužnické)?

a) Zpravidla bude si země ta též a ještě ve větší míře vypůjčovati od obyvatelstva domácího, vznikne tedy i zde úvěrová inflace a stoupání cen a to ještě větší než v cizině. Následkem stoupnutí domácí cenové hladiny bude se pak dovážeti zboží z ciziny a směnečné kursy na cizinu se stanou nepříznivějšími. Může se tu pak státi, že země ta s pomocí ciziny

nějakým způsobem valutární kurs upevní. Nicméně úvěrová inflace v zemi domácí projeví se tu přece aspoň v tom směru, že cenová hladina domácí bude stoupati a vyšší ceny budou přitahovati zboží z ciziny, takže obchodní bilance bude míti tendenci k stále větší pasivitě (příklad bude uveden později).

b) Ale není vyloučeno, že si země dlužnická (II) od domácích kapitalistů nevypůjčuje a úvěrová inflace tu — aspoň přiměrně — nenastává. Nebo se může dokonce státi, že v téže době, kdy si země domácí vypůjčuje v cizině a způsobuje tu svými výpůjčkami stoupaní hladiny cenové, v zemi domácí se z výpůjček těch splácejí dluhy a způsobuje tu deflace spojená s klesáním cen (příklad z cenových dějin amerických bude takéž uveden později).

B. Deflace úvěrová v poměru k cizině jeví se v tom, že země dlužnická splácí po řadu let své dluhy oproti cizině, činíc to zvýšeným vývozem zboží. Účinky záležejí tu dle toho, co bylo dříve o deflaci řečeno, jednak v klesání hladiny cenové v cizině, jednak v klesání úrokové míry. Zdali se tyto účinky projeví, bude záviseti zase hlavně na poměrné velikosti obou zemí. Jestliže země, jež splácí své dluhy zemi cizozemské, je poměrně malá oproti této i oproti ostatním zemím, pak účinky splácení toho na hladinu cenovou věřitelské země i na úrokovou míru nebudou skoro vůbec znatelný. Naproti tomu jestliže stát, jenž splácí své dluhy, je poměrně velký a kapitálově mocný (na př. Spojené státy a Francie po roce 1873), pak splácení to má svůj účinek netoliko na cenovou hladinu a úrokovou míru země věřitelské, nýbrž i celého světa finančního.

V zemi dlužnické (domácí) zase nemusí být účinky vždy stejné:

a) Zpravidla bude země domácí spláceti dluhy své též oproti věřitelům domácím, snad ještě rychleji než oproti cizině, a hladina cenová a úroková míra budou tu též klesati.

b) Nicméně může se státi též, že země v cizině splácí své dluhy, doma však dělá nové. Proti deflaci v cizině stojí tu pak inflace domácí.

Tím skončil jsem část deduktivní. Bude mým úkolem v dalších článcích najíti pro svou theorii deduktivní též důkazy induktivní.

*Valibald Mildschuh.*