

zbytok pre Belgiu a Juhosláviu. Riešenie tohoto druhu predpokladá ovšem škrtnutie medzispojeneckých dlhov. Uvedomí si veľká zámorská republika, že by takto utrpená ztrata bola rýchle vyvážená rozkvetom medzinárodného obchodu?

Postavíme-li sa na menej optimistické stanovisko, tak by sa dalo uvažovať o tom, že by snížená nemecká annuita bola rozdelená medzi Franciu a Ameriku. Není snáď úplne vylúčené, že by Francia pristúpila i na takéto riešenie, predpokládajúc ovšem, že by došlo medzi dobou k úplnému ozdraveniu a konsolidovaniu politických, finančných a hospodárskych pomerov v Európe.

Ivan Krno.

Pokles cenové hladiny a bremeno dlhů.

V národohospodárskej teórii, kedyž probírají se důsledky poklesu cenové hladiny (což v širším slova smyslu bývá označováno jakožto deflace na rozdíl od deflace v užším slova smyslu, již rozumíme pokles cenové hladiny způsobený se strany měnové), se zpravidla myslí na důsledky jen v rámci jednoho národního hospodářství a nikoliv též na důsledky, které pokles cenové hladiny — ať jeho důvod jest jakýkoli — má pro hospodářství světové. Těmito účinky na světové hospodářství jest však třeba zabývat se dnes, kdy pokles cenové hladiny není zjevem v jednom státě, jak tomu bývá zpravidla při deflaci v užším slova smyslu, nýbrž kdy jde o světový pokles cenový. Je nasnadě, že tyto účinky na světové hospodářství budou v mnohém obdobné důsledkům deflace v hospodářství národním, budou však též složitější a částečně i povahy jiné. V tomto článku chceme se zabývat jen jedním z důsledků poklesu cenové hladiny, totiž účinky poklesu cenové hladiny ve spojení s mezinárodním a tuzemským zadlužením. Jde tu v podstatě o problém, jaké jsou důsledky okolnosti, že dluhy zůstávají na nezměněné výši nominelní, rovněž i úroky z nich, zatím co celá soustava hospodářských čísel poklesla a v době krise nejenom číselný, nýbrž i reálný sociální produkt doznává značného snížení. Tuto otázku nelze posuzovati abstraktně, význam její závisí také na tom, v jakém časovém období a v jakém rozsahu cenová hladina poklesla. Právě proto jest tento problém

aktuální dnes, kdy cenová hladina poklesla za dva roky o více než o 20% (reálný sociální produkt se též zmenšil, takže číselný sociální produkt klesl ještě více než o 20%). Proto při posuzování důsledků nynějšího poklesu cenové hladiny nelze vždy dobře vystačiti s obdobami dlouhodobého sestupu cen, jako na př. v letech 1888—1896 a pod., poněvadž většinou pokles cen v těchto obdobích byl rozložen na etapy delší.

Nemůžeme v tomto článku rozebírat příčiny tohoto cenového poklesu a také ne, jak řečeno, jeho důsledky v celém rozsahu, nýbrž chceme se omeziti jen na souvislost s břemenem dluhovým, při čemž jest třeba s hlediska hospodářského rozeznávat mezinárodní dluhy veřejné i soukromé, dále veřejné dluhy vůbec, zvláště státní a konečně zadlužení soukromého hospodářství.

Při posuzování vlivu poklesu cen na zadlužení mezinárodní jest třeba opět opakovati, že mezinárodní dluhy nevyrovnávají se jinak než — nehledíc k poskytnutí nových úvěrů — převodem statků aneb službami. Pokles cenové hladiny zvyšuje tedy reální náplň mezinárodních dluhů a podobně jako v tuzemsku postihuje deflace dlužníka, postihuje v mezinárodním hospodářství značnou měrou státy dlužnické. Teoreticky by bylo třeba k zaplacení téhož nominálního dluhu vývozu většího počtu statků neb většího počtu výkonů, což však prakticky dá se provésti poměrně zřídka a jen po delším vývoji. Tato okolnost ukazuje, jak zhodnocení zlata (t. j. pokles cenové hladiny) rušivě zasahuje do mezinárodních obchodních a platebních bilancí.

Tento problém stal se po válce ještě složitější jednak následkem reparací a dluhů mezispojeneckých a jednak následkem velkého vzrůstu mezinárodního zadlužení zvláště zemí zámořských, ale do jisté míry i zemí evropských. Pokud se týče reparací a mezispojeneckých dluhů (v praksi jde tu o roční převod 1.600—2.000 milionů zl. Marek), bylo o této otázce již dosti psáno a jest známo, že Německo uplatňuje zlatou klausuli, která byla obsažena v Dawesově plánu za tím účelem, aby dosáhlo následkem vzestupu hodnoty zlata dalšího snížení svých platů. Zdá se, že pro tento komplex otázek bude nalezeno řešení zvláštní, potud snazší, že nejde, až na výjimky, o dluhy komercialisované, nýbrž o plnění od státu ke státu.

Obtížnější jest již řešení tam, kde jde o zahraniční zápůjčky států neb i jiných subjektů veřejných a společností soukromých, jež jsou umístěny ve formě titrů a tedy jsou v majetku publika. Jak již uvedeno, po válce toto mezinárodní zadlužení se značně rozšířilo v Evropě, zvláště v zemích, jež prošly velkou inflací, především v Německu, ale též v Rakousku, v Maďarsku a v některých státech jiných. Ještě složitější jest však případ zadlužení států zámořských, které po válce rapidně stoupalo. Uvedeme zde několik čísel:

Zahraniční dluh Unie Jihoafrické činil koncem března 1930 156 mil. £ z celkového dluhu 250 mil. £;

Kanady: 541 mil. kanad. \$ z celkového dluhu 2.545 mil. kan. \$;

Argentiny koncem r. 1928: 1.112 mil. pesos z celkového dluhu 2.721 mil. pesos;

Brasílie koncem r. 1929: 5.891 mil. milreis z celkového dluhu 10.224 mil. milreis;

Chile koncem r. 1930: 2.483 mil. pesos z celkového dluhu 3.242 mil. pesos;

Australie v červnu 1930: 574 mil. £ z celkového dluhu 1.101 mil. £;

Nov. Zeelandu 147 mil. £ z celkového dluhu 267 mil. £.

Při tomto relativně velkém zadlužení jest vzestup hodnoty zlata mnohem citlivější a tíže snesitelnější pro zmíněné státy zámořské než pro státy evropské. V Evropě jedná se větší měrou o státy průmyslové, u nichž pokles cen přece jen pro vývozní výrobky jest menší, dále jejichž vývoz jest rozdělen na větší počet výrobků, a konečně jejich bilance platební není jen odkázána, jako u většiny států zámořských, na bilanci obchodní. Státy zámořské platily však úrok a úmor svých dluhů zahraničních téměř výhradně přebytkem obchodní bilance, nemajice jiných větších aktivních složek bilance platební, aktivum bilance obchodní jest rozhodující pro platební bilanci. Obchodní bilance těchto států jest dále zatížena tím, že jejich vývoz skládá se z daleko největší části ze surovin a z potravin a že není rozčleněn tak, aby risiko bylo rozděleno. Jakým způsobem pak hodnota vývozu těchto států musí býti dotčena, jest viděti z vývoje cen hlavních surovin a potravin:

Při basi: leden 1927 = 100 vykazuje za srpen 1931 cena

pšenice . . .	40'31	cukru . . .	43'55
žita	33'11	am. bavlny	56'33

vlny	50'29	gumy	13'30
mědi	58'59	kávy	42'53

Při stejném množství vývozních statků jako před třemi lety hodnota vývozu poklesla o více než o polovinu. Následek toho je změna obchodní bilance, zmenšení přebytku, ba i schodek při značně pokleslém dovozu a i okamžitá nemožnost platiti závazky do zahraničí, i když se sáhlo někde i na měnovou rezervu. Není to proto jen náhodou, že Austrálie, Nový Zeeland, Brazílie a Chile ohlásily již příročí pro placení svých dluhů a že Argentina strávila značnou část své zásoby zlata.

Měly-li by tyto státy zámořské platiti dále své závazky do ciziny — a ničeho na tom nemění, že tyto často vznikly z nerozumných přeinvestic v souvislosti s lehkomyšlným uvěřováním — pak musily by přeměnití svou obchodní bilanci, zvyšovati dále vývoz a snižovati dovoz. Při tom v prvním období byly tyto státy ještě dále postiženy tím, že ceny vývozních jejich statků klesaly rychleji než dovážených statků průmyslových. Přesun v obchodní bilanci zámořských států dlužnických by měl nepříznivý vliv na vývoz výrobků průmyslových a postihl by věřitelské státy průmyslové ve směru jiném, než je postihuje příročí dobrovolné neb nucené sjednané se státy dlužnickými. Že ve státech dlužnických vedle změny obchodní bilance, jež automaticky souvisí s poklesem důchodů způsobeným poklesem cen, jest třeba sáhnouti na státní finance a na jiná opatření, netřeba podotknouti. Z uvedeného jest však jasno, jakým rušivým činitelem s hlediska mezinárodního zadlužení a způsobu, jakým lze tyto závazky vyrovnávati, jest rychlý a tak značný pokles cen statků světového obchodu, jaký nastal, jak velký neklid působí ve světovém obchodě a jak na delší dobu, než dnešní hodnota investic přizpůsobí se nominálnímu zadlužení, brzdí obnovu rovnováhy ve světovém hospodářství.

Velmi závažným je účinek vzestupu hodnoty peněz na veřejné finance v souvislosti s tímto zhodnocením veřejného dluhu. Poklesem cenové hladiny zmenšuje se číselná hodnota sociálního produktu, která nadto jest ještě zmenšována účinky krise. Rozpočty veřejné stávají se takto automaticky tíživějšími a vzniká problém, jak je přizpůsobiti nové soustavě hospodářských čísel. Právě v této době však kladou se na stát ještě další úkoly vyžadující nových nákladů a tak

na místo nutného snižování rozpočtu objevuje se tendence po jeho rozpínání. Úrok a úmor dluhů jest položka nepružná a vzestup hodnoty peněz znamená tedy automaticky větší tíživost této nepružné položky, kterou číselně nelze snížit. Jelikož nastává nutnost snížení veřejného rozpočtu a jelikož tato položka jest naprosto nepružná, koncentruje se možnost úspor a snížení na položky jiné, tedy na osobní vydání, věcné náklady, subvence, pozitivní péče atd. Tyto položky jsou opět různým způsobem přizpůsobitelné; poměrně málo přizpůsobivé časově jsou náklady osobní a tak při snižování rozpočtu, jak toho vyžaduje pokles cenové hladiny a při zmenšování sociálního produktu se vlastně logicky, hledíc k praktickým možnostem, má začínat u věcných nákladů a subvencí a jiných výdajů tohoto druhu. Avšak i zde naráží se na velké obtíže, poněvadž právě v těchto dobách, jak uvedeno, požaduje se po státu více než před tím a kladou se na něj nové úkoly.

Jsme nyní svědky toho, že jako důsledek poklesu cenové hladiny a důsledek hospodářské krise zhoršuje se finanční stav ve většině států a že hledají se cesty, jak zabrániti schodku státního rozpočtu. Pohříchů, v tomto období se ještě sahá častěji ke zvyšování státních příjmů a tedy k dalšímu zatížení národního hospodářství a jen méně dosahuje se skutečných úspor. Právě nynější vývoj je názorným příkladem nutnosti nalézt v demokracii určitý vztah mezi veřejnými financemi a mezi jejich správou s hlediska parlamentu, tak aby hospodářství nedoznávalo přílišné újmy. Hraditi objevující se schodky novými dávkami a novým zatížením národního hospodářství, není trvalým řešením tohoto problému, který na konec bude nutit buď k lineární úspoře ve státních vydáních aneb k omezování úkolů veřejných svazků. Situace různých států bude nesnadnější podle toho, jak velká část celkových jejich vydání připadá na nepružnou složku úroku a úmoru veřejného dluhu.

Konečně jest všimnouti si vlivu zadlužení při poklesu cenové hladiny v hospodářství s o u k r o m é m, především v průmyslu, jehož úvěrová organizace jest složitější a citlivější než tomu jest u zemědělství. Při poklesu cenové hladiny a cen určitých výrobků jest třeba dosáhnouti úměrného snížení výrobních nákladů; úsilí, které jest obtížné tam, kde značná část složek výrobních nákladů jest nepružnou. Tak tomu jest jak co do veřejných a jiných dávek, tak zvláště co do zúčtování a umo-

ření dluhů. Dluh ukazuje se tedy i pro soukromé hospodářství překážkou tomu, aby při větším poklesu cen výrobků výroba zavčas se přizpůsobila změněným poměrům cenovým a přirozeně působí tím více, čím větší kvota výrobních nákladů připadá na zúročení a umoření dluhu. Jest nasnadě, že při takovémto procesu jest ohrožována rentabilita výroby. Nezáleží při tom na formě dluhů; jest v podstatě stejným, jestli dluhy průmyslových podniků v tomto případě jsou reprezentovány obligacemi (jako u četných podniků v Německu a ve Spojených státech), anebo zda jde o úvěry bankovní. Rozdíl jest co do účinků na straně věřitele. Kdežto úvěry titrové umístěny jsou aspoň z větší části v rukou publika a netýkají se bezprostředně organizace bankovní, úvěry bankovní bývají zpravidla poskytovány jakožto úvěry krátkodobé, které však v takovýchto případech stávají se nelikvidními, vzniká z nich „frozen credit“. Obtíže, které zvýšená kupní síla peněz způsobuje výrobě vůbec, avšak zvláště výrobě, která musí nésti značné břemeno dluhů, vrhají reflex i na organizaci peněžnictví a obnovují úvahy, v takovýchto případech vždy přicházející, o správném neb nesprávném způsobu financování výroby a poměru vlastních a cizích prostředků a jiné. Ačkoliv jest nesporno, že zvýšení hodnoty peněz, jež zhodnocuje břemeno dluhů, musí působiti nepříznivě na výrobu a musí vyvolávati různé obtíže, nelze mluvití obecně o účincích toho. Záleží na poměru dluhů k prostředkům vlastním, na poměru oné složky výrobních nákladů, jež připadá na službu dluhů k celku výrobních nákladů; záleží na různých odvětvích, aby se mohl určitě objasniti tento účinek. V každém případě však, a to platí jak pro výrobu průmyslovou, tak i pro výrobu zemědělskou, zhodnocení dluhů, způsobené vyšší kupní silou peněz, způsobuje výrobě obtíže, jest pro ni handicapem, který musí překonávati, který překoná jakožto celek, při čemž však osud jednotlivých podniků často je rozličný. Vedle zmenšení neb úplného strávení vlastních prostředků, jež způsobuje tento zjev, dochází k omezení výroby, dochází k zániku podniků nebo ke změně rukou, až konečně k reflexům na kapitál finanční, neboť bylo by omylem tvrditi, že tak velkým zhodnocením peněz finanční kapitál i když nominálně zůstává jeho podíl stejný, neutrpí ve skutečnosti různé ztráty. (Budiž též poukázáno na nucené oběti finančního kapitálu cestou poklesů kursů akcií a dividend event., redukcí kapitálu a pod.)

Z uvedeného vyplývá, že vliv poklesu cenové hladiny (vzestupu hodnoty zlata) ve spojení se zadlužením musí vyvolati různé poruchy a obtíže, které výrobu zatěžují, než dojde k přizpůsobení, a které ohrožují finanční pořádek ve státech a působí nepříznivě na stabilitu mezinárodního obchodu.

Naskýtá se otázka, jak a do jaké míry lze přinést zlepšení, po případě nápravu v této věci. Jde prakticky o to, přizpůsobiti číselnou výši investovaného kapitálu — hlavně však kapitálu uvěřeného — nynější ceně reálného majetku, poněvadž teprve pak dojde se k nové rovnováze, až překonány budou třecí plochy, které hledáním této rovnováhy vznikají. Vyskytlyse různé návrhy, jež týkají se hlavně opatření, aby v budoucnosti nedocházelo k podobným jevům. Jako vždy v takovýchto dobách, vynořily se na různých stranách projekty na zavedení takové měny, aby hodnota peněz vůbec nekolísala — návrhy více méně utopistické bez konkrétního podkladu a možnosti provedení. Jiná skupina návrhů přichází s tím, aby při poskytování úvěrů v budoucnosti byla připojována klausule, že nominální výše úvěru řídí se indexem cenovým. Ačkoliv tento návrh spíše se blíží praktickým možnostem, přece těžko dal by se prováděti, aniž by dotkl se základní organizace úvěrových trhů. Obě tyto skupiny návrhů týkají se tedy vlastně otázky, co v budoucnosti má se dělati, aby nedocházelo k podobným poruchám a jejich důsledkům. Nynějších poměrů týká se návrh, který je zastáván i různými kapacitami, aby cedulové banky cestou mezinárodní kooperace rozmnožily oběživo a rozšířily úvěrovou základnu tak, aby cenová hladina stoupla na úroveň, na níž byla před vznikem světové krise. Tento návrh by vyžadoval zvláštního rozboru. Zde budiž jen poukázáno jednak již na obtíže této mezinárodní kooperace s cílem tak obtížným, dále na to, že není možno vůbec určit, jak vysoko by stoupla cenová hladina po určitých opatřeních měnových a konečně, že toto opatření měnové povahy ponejvíce inflační by pomohlo na určitou dobu, tak jako pomohly na 2 roky zásahy federálních bank amerických v r. 1927, avšak že by sotva mohlo obnoviti rovnováhu hospodářství, jejíž porušení jest ze základních příčin světové krise. Tím ovšem nechceme říci, že by úvěrová politika cedulových bank právě v dobách krise neměla býti liberální.

Ukazuje se, že těžko lze nalézti pro nynější dobu obecný

prostředek, který by mohl vyvážit ony nepříznivé důsledky, které vznikají ze zhodnocování dluhů následkem poklesu cenové hladiny. Hospodářský život nastoupil tu již cestu svépomoci která ovšem jest spojena se značnými poruchami a obětmi. Jsou to moratoria států, jsou to i nucené konverse, jsou to vyrovnávání věřitele s dlužníkem v hospodářství soukromém, zániky podniků a j. Zlepšení by mohlo nastati, kdyby došlo k velkému rozvoji mezinárodního hospodářství a kdyby úrokové břemeno se mohlo opět rozvrhnouti na větší sociální produkt, než tomu jest dnes. To souvisí především se změnou poměrů v mezinárodním hospodářství, s obnovou důvěry, ale na prvním místě s obnovou důvěry pro poskytování úvěrů dalších. Je jisto, že bez dalších úvěrů i nynější dlužníci by těžko překonávali tuto krizi a přizpůsobili se poměrům novým. Jakmile dojde k obnově důvěry, ve které jest naprosto věřiti, a jakmile počnou opětně fungovati mezinárodní peněžní trhy, jest možno doufati v souvislosti se zmenšenou potřebou výroby ve zlepšení poměru nabídky a poptávky po penězích a v klesající tendenci úrokových sazeb. V tomto poklesu úrokových sazeb leží, podle našeho soudu, největší možnost úlevy pro dlužníky, poněvadž umožní konversi dluhů často vysoko zúročitelných na dluhy s nízkými úroky. Tato konverse — a to konverse dobrovolná — umožněná zlepšenými poměry úvěrovými, může býti největší úlevou pro dlužníky, postižené zhodnocením dluhů následkem vzestupu hodnoty peněz, a to úlevou velmi podstatnou, vezmeme-li v úvahu jen na př. možnost konverse půjček 8%ních na půjčky 6%ní.

Účinky zhodnocení peněz a tedy zhodnocení dluhů na hospodářský život ukazují tendence pro hospodářskou politiku. Tyto účinky projeví se, jak bylo vyloženo, v mezinárodním obchodě a v obchodní politice, projeví se ve veřejných financích a konečně různým způsobem v soukromé výrobě; poněvadž tlačí na ostatní složky, vynutí si všude co největší úspornost ať jde o hospodářství veřejné neb soukromé a tím dosáhne se účinku, jehož jinak dosáhnouti se nemohlo. Vedle úlevy, která by mohla vzniknouti povlovným znovurozšířením výroby, největší možnost úlevy jest viděti v poklesu úrokových sazeb, jenž dostavil by se v dalším vývoji krise cestou normální a který by umožnil tak dlužníkům konversi dluhů namnoze vysoko zúročitel-

ných na dluhy s úroky nižšími. Jest to též nejúčinnější prostředek, který by obnovil poruchu rovnováhy mezi finančním a výrobním kapitálem a při tom zcela oprávněný, neboť nelze míti za to, že z této krise — jak se často za to má — finanční kapitál by mohl trvale míti výhodu a zisk.

Antonín Basch.

ZPRÁVY A NÁZORY.

Krise a zlato.

Pod názvem „Krise a ceny“ vydal dr. Engliš brožuru, kterou možno každému doporučiti, kdo se zajímá o hospodářské otázky. Je jistě správné, že vlastní příčina hospodářské krise netkví v tak zvané racionalisaci výroby, což se konečně již všeobecně uznává, nýbrž má svůj původ na straně zlata. Jenže příčina tato není bohužel ve jmenované brožuře podrobněji rozebrána a udávané „změny na straně zlata“ musí míti také svou příčinu. O tuto prapříčinu dnešní krise právě jde, ale nestačí ji pouze naznačovat, jak se povětšinou děje. O působení zlata na hospodářskou krizi není dosud jednotného názoru, finanční komitét Společnosti Národů utvořil si dokonce zvláštní výbor pro studium vlivu zlata na hospodářský rozvoj, ale nedospěl dosud k žádnému uspokojivému výsledku. Následující úvaha má býti pokusem funkci zlata blíže osvětliti.

Jako praktický exportér studoval jsem tuto otázku od základu, sledoval veškeré úvahy a spisy o dnešní krizi, pokud mně byly dostupné, ale žádná mne neuspokojila; všechny byly příliš teoretické, zatím co praxe předběhla všechnu teorii, neboť vlastní příčina krise nebyla dosud uspokojivě vytyčena a odůvodněna. Jest přirozené, že si při řešení krise nevědí rady vedoucí politikové, kteří bohužel stojí stranou praktického hospodářského života právě tak jako národohospodáři, ale jsou tu bankéři a ředitelé bank, kteří by mohli v dnešní situaci uplatňovat více své zkušenosti, kdyby na místa tak odpovědná se dostávali lidé kvalifikovanější.

Dnešní hospodářská situace dá se stručně vyjádřiti následujícími slovy: Nadbytek vyrobeného zboží při současném strádání velké části obyvatelstva, nahromadění finančního kapitálu, jehož výše jest shodná s celkovým zadlužením, zhroucení cen, nezaměstnanost, malá podnikavost, nedostatek zaměstnavatelů, obava do budoucnosti a z toho plynoucí nedůvěra a zvýšená šetrnost. Nad tímto vším trůní zlato a tento zlatý trůn byl v poslední době ještě zdvižen. V dalším chci dokázati, že zdvižení toto bylo nutné pro posunutí o stupeň níže, které musí následovat.