

patentu prof. Kruise, nebyla však uskutečněna pro drahý výrobní náklad.

Nízkou výrobu snášeji průmyslové lihovary vzhledem k tomu, že spojují s ní zpracování melasových výpalků a že současně hlavně se odškodňují tím, že téměř veškerý surový líh rafinují a že se zařizují též na jeho odvodnění (deshydraci), aby mohl být upotřeben k účelům pohonným.

V poslední parlamentní debatě byl dokonce ventilován návrh, aby na místě melasy v dosavadních lihovarech byla zpracována řepa.

Vzhledem k důležitosti zpracování výpalků melasových na cyankali, potaš a soli amonné i draselné jest zjevno, že vyřazení melasy jako suroviny není dobře uskutečnitelné. Proti němu by mluvily hospodářské důvody, neboť melasa je surovinou pro líh nejlevnější, a také státně finanční, zejména devísové, poněvadž stát nemůže postrádati devis za vývoz kyanidu a j. výrobků melasových.

*Josef Kalfus.*

(Pokračování.)

## ZPRÁVY A NÁZORY.

### Poznámky ke Keynesově teorii šetření.

V knize prof. Keynese *Treatise on Money* vzbudilo velikou pozornost jeho originální rozlišování mezi šetřením a investováním, mezi peněžními úsporami a jich přeměnou v kapitálové statky. Podle prof. Keynese šetření, které není provázeno investicemi („investments goods“ rozumí K. nejen investice v běžném slova smyslu, ale i materiál ve výrobě, zásoby materiálu a hotového zboží), není službou hospodářství a peněžní úspory neumožňují samy sebou ještě šetření statky, nýbrž spíše mrhání statky, anebo způsobují pokles cen, což má za následek pokles zaměstnanosti. Nepřetržitost chodu hospodářství vyžaduje využití veškeré kupní síly, nemá-li dojít k nepoměru mezi poptávkou a nabídkou, t. j. k situaci, kde kupní síla (poptávka) by byla menší než nabídka. Vzrůst šetření, jenž jest obvyklým zjevem v době krise u opatrých lidí, zhoršuje ještě tíseň. Zde však dlužno upozorniti, že Keynes nesdílí populární názor, jako by největší rozšíření konsumu bylo nejlepším lékem proti krizi, jak to tvrdí na př. též někteří američtí národohospodáři (Foster, Catching). Se stanoviska národního hospodářství jest lepší kapitály investovati v produktivních statečích, ale rozhodně nej-

horším, co může býti, jest sterilní šetření peněz. Toto sterilní šetření jest prý škodlivé se stanoviska společnosti, ačkoliv může býti prospěšné se stanoviska společnosti, ačkoliv může býti prospěšné se stanoviska jedince, který mimo úrok získává ještě na vzestupu kupní sily peněz.

Za těchto okolností jest prý dlužno litovati, že majitelé kapitálů děstávají úrok na své bankovní vklady. Úrok podněcuje jen škodlivé šetření a odvádí od sociálně žádoucího investování. Keynes žádá snížení úroků, případně i zrušení úroku na bankovní vklady jako nejvhodnější politiky v údobích hospodářské tísně. Osobně věří, že úrok nebo spíše příliš vysoký úrok je to čertovo kopýtko. Od pověď na otázku, zda vzrůst množství statků v hospodářství odpovídá přírůstkům úspor, zřídka závisí podle prof. Keynese na dispozičních možnostech jednotlivce. Specielně nezáleží na tom, zda někdo hromadí peníze v pokladně nebo kupuje obligace, neboť i v tomto případě může se státi, že tomuto jednotlivému aktu šetření neodpovídá přírůstek nových investic. Jest však v zájmu hospodářské rovnováhy nutno, aby přírůstek úspor odpovídal přesně přírůstku investic.

Ústředním problémem pro Keynese jest vysvětliti cenovou hladinu spotřebních statků jako funkci poměru národního peněžního důchodu k důchodu reálnému. Příčí je v tom, že veškerého důchodu není použito k nákupu spotřebních statků, stejně jako celý reálný důchod není nabídnut k prodeji. Větší investice nežli úspory zvyšují ceny, kdežto menší investice ceny snižují. Předpokládáme-li dostatečný (národní) peněžní důchod, pak jedinou podmínkou pro stabilnost cenové hladiny spotřebních statků jest, aby úspory rovnaly se investicím, a úkolem bankovního systému je kontrolou cen a množství peněz v oběhu udržovati tento poměr mezi úsporami a investicemi. Keynes jest přesvědčen, že diskontní sazba cedulové banky určuje úvěrové podmínky (sazby) depositních bank a takto i průměrné sazby na kapitálovém trhu. Odtud vyplývá pro Keynese zásada, že cedulová banka jest zodpovědna za to, aby úspory jednotlivců byly provázeny stejným přírůstkem nových investic. Bez záměrné politiky cedulové banky by to byla jen šťastná náhoda, kdyby tomu tak bylo, poněvadž ti, kteří rozhodují o provádění investic, jsou zpravidla docela jiní lidé nežli ti, kteří šetří.

Keynes myslí, že v nynější těžké době měly by se cedulové banky spojiti k trvalému stlačení úrokové míry a nákupům obligací do takové míry, aby byly investice v celém světě zvýšeny na míru úspor a nepřiměřeně veliké zisky investorů sníženy na úroveň odpovídající dostatečnému zásobování hospodářství kapitály. Zde se však naskytá otázka, zda cedulové banky, které Keynes činí zodpovědný za udržení stejného poměru mezi investicemi a úsporami, mají dosti možností, aby podle dosavadních pomůcek správně a včas určily směr vývoje. Jsou dále různé indexy, na něž Keynes klade neustále takovou váhu, dostatečně spolehlivým ukazovatelem vývoje? Čtenář se sotva ubránil pochybnostem.

Kdyby však i bylo prakticky možno udržeti onen Keynesem požadovaný poměr mezi investicemi a úsporami, přispělo by to opravdu tolík k stabilitě cen a hospodářství? Keynes sám zdůrazňuje, že nevidí v konjunkturálním cyklu jen moneterní zjev. Znamená to tedy, že uznává ještě jiné příčiny nežli ty, které jsou na straně peněz. Připustíme-li jako jednu možnou příčinu dnešní světové krize nadprodukci v zemědělství a některých průmyslových oborech (na př. americké automobilové industrie), jakož i že pokles odtud vycházející způsobil poruchy v jiných odvětvích, pak se marně ptáme, jak tato krise svým vznikem souvisí s nepoměrem mezi úsporami a investicemi a jak by se dala zažehnati bankovní politikou vedenou podle Keynesových zásad. Vždyť konečné a trvalé zlepšení mohlo by být docíleno jen odstraněním oné disproporce mezi jednotlivými hospodářskými odvětvími. Ozdravění hospodářství podle zásady Keynesovy, tedy rozmnožením úvěrů a zlevněním investičních nákladů do té míry, až by se investice rovnaly úsporam, by bylo jen okamžitým výhodiskem z nouze. Při tom naskytá se zde ještě otázka, zda stávající kupní síla majitelů kapitálů nemohla by se objeviti v určitém okamžiku jako nezadržitelný proud způsobující inflaci. Kdybychom vycházeli jen z teoretických předpokladů prof. Keynese, nebylo by to ovšem možné, ale jinak tomu bude, jakmile přihlédneme k nedokonalosti prostředků bankovní politiky.

Keynesova bankovní politika převádí takřka násilím kupní sílu střadatele podnikateli. Schumpetrovo „Zwangssparen“ má zde jakýsi protějšek v nucené investici. Majitelé kapitálů zbavují se práva disponovati svými penězi, kdy a jak se jim zlídí, neboť kdyby jako celek chtěli se zdržeti investování svých kapitálů na př. tím, že by trvali na nejlikvidnější formě svých vkladů, pak by je mohli s pokračujícím rozmnožováním úvěrů a vzestupem cen umístiti jen za stále se zhoršujících podmínek. Tyto vnučené investice mohly by se státi velmi povážlivé v důsledku tendence moderního hospodářství investovati rostoucí zlomek hospodářských zdrojů ve stavbách a kapitálových statcích, jež vyžadují dlouhé doby, nežli mohou začít poskytovati nějaký užitek. Jest zřejmo, že při uměle snížené úrokové míře by byla tato tendence posílena. Právě z posledního vývoje událostí a hlavně nálady u nás i jinde vyvozuji, že značné zlevnění úvěru by muselo nezbytně nebezpečně vystupňovati rozmach podobných investicí v době krise. Tyto investice by musely způsobiti vzestup cenové hladiny i spotřebních statků pro dobu, pokud by nebyly s to samy produkovati nové hodnoty. Kdyby bylo možno dosáhnouti tímto způsobem přesně určité zamýšlené hladiny, pak by tento prostředek byl ideální. Dá se však, myslím, těžko předpokládati, že by bankovní politika mohla regulovati tak přesně investiční činnost v poměru k úsporam tam, kde jde o investice vyžadující k provedení dlouhé řady let, jako je tomu na př. u soustavné elektrizace, stavby drah, údolních přehrada, průplavů a pod. Keynesova bankovní politika mohla by nakonec případně vésti k nutnosti zastavení rozdělaných již investicí. Snad právě za nynější všeobecné nálady by bylo vděčným věnovati zvláštní úvahu

situaci hospodářství, které by podobnou politikou immobilisovalo značný zlomek svých prostředků ve stavbě různých investičních zařízení, jež by teprve za dlouhou řadu let mohly být předány provozu.

Je lehce vysvětlitelné, že prof. Keynes za nynější krize a poklesu úvěrů mluví stále o tom, že investice nedosahují výše úspor. Zjišťuje, že převody z nezúročitelných šekových účtů na zúročitelné účty úsporné, jež provedou podnikatelé v důsledku zmenšení potřeby kapitálu, nebudou mít vždy v záptěti větší ochotu bank k povolování nových půjček, poněvadž peněžní ústavy užijí případně přílivu peněz na posílení své likvidity anebo na splácení různých závazků u cedulové banky. V době hospodářské krise je to přirozené a platí to s určitou obdobou i pro náš středoevropský bankovní systém. Jest však pochybně, zda i v dobách normálních tomu tak bude. Vše nasvědčuje tomu, že za normálních okolností budou banky poskytovat úvěry v takové výši, aby hodnota peněz ani příliš neklesala ani nestoupala. Banky, sledujíce svoje čistě výdělečné cíle, budou pracovat ke stabilitě cenové hladiny v rámci daných možností. Tato cenová hladina bude z důvodů, jež budou ihned vyloženy, vykazovat ve velmi dlouhých údobích mírně vzestupnou tendenci. Keynesův požadavek rovnováhy mezi úsporami a investicemi bude do značné míry samočinně dodržován. Banky se snaží poskytnouti největší možný úvěr, neboť čím více kreditů povolí, tím větší bude i jejich zisk z úroků, provisí a jiných obchodů. Tato snaha poskytovat co největší úvěry má však přirozenou hranici v obavě z poklesu hodnoty (kupní síly peněz), neboť — jak dr. Engliš ukázal — znehodnocení peněz by znamenalo oslabení vlivu finančního kapitálu. Na rozdíl od obchodu a průmyslu, který vlastní reálné hodnoty, tvorí aktiva bank z největší části pohledávky, jejichž skutečná hodnota klesá se znehodnocováním valuty. Účinnost této brzdy bude tím větší, čím méně jsou banky dlouhodobými úvěry anebo přímou účastí angažovány v průmyslu. Pro naše bankovnictví, jehož likvidita jest přímo závislá na ochotě cedulové banky k poskytování reeskontních a lombardních úvěrů, znamenal by pokles kupní síly peněz, spojený se vzestupem cizích devis, velmi nepříjemnou situaci, poněvadž při znehodnocení měny cedulová banka by začala omezovat úvěry. Na druhé straně dalo by se namítnouti, že banky ve všech zemích, kde přímo financovaly průmysl, projevovaly obyčejně snahu vyprostiti se z nepříjemné situace, do níž se dostaly zamrznutím úvěrů, voláním po různých inflačních opatřeních. Rozhodnutí samo však záleží vždy na jiných činitelích, neboť banky z pochopitelných důvodů musí přikročiti k omezování úvěrů a zvyšování pokladních a jiných likvidních rezerv. Rovněž nelze připustiti poukaz na nepřirozeně rychlé tempo investic v době poválečné, které jistě nebylo v souhlase s tvořením úspor, nýbrž bylo oživeno úvěrovou inflací. To bylo však jen proto možné, poněvadž celá poválečná hospodářská politika zbavila americké banky, odkudž tato tendence vycházela, možnosti náležité kontroly jejich úvěrové politiky. — Spíše dalo by se připustiti, jak na to ukazuje Robertson, Das Geld, něm. překlad 1924, že banky nebyly

by dnes jistě tolík poškozeny poklesem měny, poněvadž dříve obvyklý typ státních půjček byly nesplatitelné renty, kdežto dnes převládají splatitelné obligace, namnoze jen s krátkou dobou oběhu. Ztráta způsobená poklesem kursů obligací při eventuálním znehodnocení měny nepadá dnes tolík na váhu jako dříve, poněvadž obligace jsou splatitelné za nominále. — Jest pravda, že za daných okolností mohlo by dojít k značnému porušení rovnováhy mezi investicemi a úsporami, kdyby došlo k mezinárodní úvěrové inflaci nebo deflaci. Ale právě zde dá se namítnouti, že proti podobným poruchám (mám na mysli poruchy jen čistě moneterního rázu) dalo by se pracovati mnohem obvyklejšími prostředky měnové politiky jednotlivými cedulovými ústavy. Zdá se, že právě tam, kde prof. Keynes mluví o mezinárodní součinnosti, mají jeho požadavky nejmenší naději na úspěch.

Všechny tyto okolnosti budou tudíž spolupůsobiti k automatickému vyrovnávání poměru mezi úsporami a investicemi. Ve skutečnosti nedojde ovšem nikdy k naprostu přesnému vyrovnání mezi investicemi a úsporami, poněvadž tendence k rozšiřování bankovního úvěru za hranice skutečných úspor budou v normálním dlouhodobém vývoji převažovati. Vedle zmíněné již snahy bank, dosáhnouti největšího zisku rozšiřováním úvěrů, bude zde ještě působiti naše nedočkovost uskutečňovati veliké investiční plány, jichž provádění může se díti jen na úkor zásobování spotřebními statky. Je to proto docela přirozené, že dlouhodobá vývojová linie cen vykazuje vzestupnou tendenci.

Dokazuje-li prof. Keynes, že převody se šekových účtů na účty úsporné s určitou výpovědní lhůtou znamenají velmi často pouhé hromadění peněz, jichž nebude užito ani pro výrobu ani pro spotřebu, pak nelze totéž tvrditi tak beze všeho i pro naše poměry, kde banky v normální době poskytují až do největšího možného zatížení své likvidity nejen úvěr provozovací, ale namnoze i dlouhodobý úvěr zařizovací. Průmyslu dostává se tak na úkor likvidity celého našeho hospodářství dlouhodobých úvěrů z krátkodobých prostředků bank, čímž však není řečeno, že by tento bankovní systém byl výhodný se stanoviska průmyslu. Ukáži, že spíše opak je pravda.

Jest nepochybno, že náš bankovní systém využitkuje mnohem intenzivněji úspory nežli systém anglických depositních bank. V normálních dobách jest zde také daleko větší přizpůsobivost vzestupu nových investic k novým úsporám. Jakmile však dojde k velikému otřesu v hospodářství, pak naše banky jsou nuteny shromažďovati poměrně mnohem značnější pokladní a jiné likvidní rezervy, poněvadž mají příliš mnoho dlouhodobých a těžko realisovatelných pohledávek v poměru ke svým (krátkodobým) vkladům. Právě proto musí u nás v době krize dojít k velmi nepříznivému poměru mezi investicemi a úsporami. Udržování velikých rezerv, pokles rozsahu obchodu, jakož i snaha přiměti dlužníky k rychlému splácení úvěrů nemohou zůstat bez vlivu na výši úrokových sazeb obchodních bank. Nemýlím-li se, jsou to vlastně veliké rezervy (čili značná likvidita) anglických bank,

proti nimž by se nakonec Keynesova reforma obrátila. Zato by se mohly anglické banky v budoucnosti mnohem více spoléhati na cedulovou banku nežli dosud. (Snad by se dalo také K. stanovisko formulovati takto: Pro K. znamená pokles nebo vzestup investic nad úhrn úspor poruchu hospodářské rovnováhy, jíž lze opětně dosíci tím způsobem, že investice se vyrovnají úsporam. Z toho důvodu musejí se zvýšené likvidní rezervy projevovati nejen jako zbytečné, ale se stanoviska Keynesovy bankovní politiky dokonce jako velmi škodlivé, poněvadž právě hromadění těchto rezerv způsobuje krisi jako důsledek nepoměru mezi investicemi a úsporam.)

Na druhé straně nutno však ukázati, že právě náš bankovní systém má mnohé nedostatky, proti nimž Keynes bojuje. Náš bankovní systém totiž poskytuje naprosto nepřiměřené výhody vkladatelů na úkor dlužníka a celého ostatního hospodářství. Vkladatel půjčí krátkodobě, dostane poměrně velmi slušný úrok, který však banka může platiti jen proto, poněvadž svěřené vklady půjčuje dlouhodobě. Vkladatel jest si dobře vědom toho, jak jeho peněz bude užito, ale přes to nenese nakonec žádného risika na tomto obchodě, který napomáhal zvýšiti jeho úrokový důchod. Možná, že mi někdo namítne, že vkladatel dostává zvýšený úrok docela oprávněně za to, že umožnil poskytnouti dlouhodobý úvěr. Ale tato zásluha je velmi pochybná, když přece náš vkladatel tyto obchody vlastně jen trpí a vymyká se jakýmkoliv důsledkům tím, že si zjednává výpovědní lhůty, které nijak neodpovídají povaze obchodů středoevropských obchodních bank. Kdyby vkladatel neměl možnosti uložiti své peníze tak výhodně, musel by se rozhodnouti pro jinou formu umístění kapitálu. Pravděpodobně by musel peníze investovati přímo v nějakém podniku, akcích nebo obligacích. Peníze uložené krátkodobě sloužily by jen na financování skutečně krátkodobých obchodů a vkladatelé by se museli uspokojiti s úrokem odpovídajícím skutečné rentabilitě těchto obchodů. Kdo by se nespokojil s nízkým úrokem na peněžním trhu, musel by si své peníze uložiti dlouhodobě na trhu kapitálů. Dostal by vyšší úrok, ale za to by se musel zřeknouti práva kdykoliv disponovati svým vkladem, v mnoha případech by nesl i podnikatelské risiko. Dalo by se asi těžko a priori tvrditi, že takováto přeměna by musela znamenati zdražení podnikatelského úvěru dlouhodobého. Touto cestou bychom tedy nakonec došli k podobné úpravě bankovnictví, jakou mají v Anglii, s níž prof. Keynes s mnoha svými krajany jsou velmi nespokojeni. Snad mají v lecčems pravdu, ale nám vzdáleným pozorovatelům se zdá právě po posledních zkušenostech, že tento anglický bankovní systém, který tak přísně rozlišuje mezi penězi krátkodobými a dlouhodobými, je mnohem lepší nežli systém středoevropský. Vždyť v nejtěžší krisi, jakou kdy Anglie prožila, snesl skvěle zatěžkávací zkoušku. Střední Evropa to o svém bankovním systému bohužel nemůže říci.

*Karel Doležel.*