

výroba spotřebě. Ale stalo se to jen pro to, že při nízké ceně mnohé podniky, nemohou vyráběti. Vzestup cen však posune hranici rentability a automaticky zařadí nové a nové podniky do výroby. Tím je však dána vzestupu cen přirozená hranice. Monetární pokusy, které se v této souvislosti dějí, neměly a nemohly míti úspěch. Přes tři čtvrtiny světa opustilo zlatý standard nebo jej změnilo, viděli jsme pokusy inflační, devalvační, pokusy o cenovou stabilisaci, ale žádný z těchto pokusů neměl úspěchu. Bylo-li třeba praktického důkazu, že krise není původu monetárního, zde byl nespočetkrát podán.

Nejsprávnější řešení by bylo hledati v regulaci produkce. V hospodářském plánu. Dnes se hospodářské plánování stalo velkou módou a oblíbili si v něm zejména politikové. Přiznávám se, že sám jsem dnes skeptičtější, než jsem byl v roce 1929. Návrhy na nucenou syndikalisaci staví nás před problém hospodářského plánování velmi konkrétně. A tu právě narážíme na řadu problémů, jichž objektivní zodpovědění je krajně obtížné. Je to, jak jsem uvedl již předem, o t á z k a p o k r o k u a v ý v o j e, na kterou se nedává uspokojivá odpověď. Je tu však dále otázka, jak zjistiti v plánu tendenci konsumu, která není stále stejná. Netvrdím, že jsou to problémy neřešitelné. Ale mám po čtyřech letech našeho řešení hospodářské krise velkou nedůvěru k programům a heslům, jichž význačnou vlastností je, že se neprovádějí. Vývoj věcí v Anglii mne utvrzuje v přesvědčení, že je správné, co požadují Angličané, to jest *men, not measures*, nikoli programy, nýbrž především lidi.

Jiří Hejda

O stříbro.

Spor mezi různými skupinami kongresu Spojených států a vládou byl konečně odklizen tím, že prezident podal osnovu zákona,^{*)} kterou svojí vahou dovedl prosaditi, a jež ukládá měnové správě povinnost chovati čtvrtinu kovové rezervy ve stříbře a zároveň nařizuje, že federální pokladna může nakoupiti potřebné k tomu stříbro za cenu, kterou určí prezident, nejvýše však za cenu mincovní, jež jest 129 centů; pokud pak jde o stříbro, které bylo ve Spojených státech již dne 1. května t. r., nesmí cena přesahovati 50 centů za unci. Polovina zisku na americkém stříbře připadne státu. Toto řešení neuspokojuje ani krajní zastánce remonetisace stříbra, ani vládní kruhy, a považuje se za ústupek, který byl nutný z vnitropolitických důvodů. Ve světovém tisku byl přijat tento krok jednak jako snaha působiti na zlepšení tržní ceny bílého kovu, jednak jako pokus o rozmnožení oběživa a úvěru zvýšením měnové rezervy.

Velmi často chápě se krok Rooseveltův nesprávně, neboť předně se spojují příliš veliká očekávání se zásahem do ceny stříbra, a také se chybně rozumí rozmnožení kovové rezervy.

^{*)} Osnova se stala zatím již zákonem.

Pokud jde o cenu stříbra, která toho času kolísá kolem 45 am. cts za unci, vliv nové osnovy se zatím neprojevil. Že budoucnost se neposuzuje zvláště optimisticky, ukazuje termínový kurs stříbra v Londýně, který je asi o jednu šestnáctinu pence nad kursem pokladním. Lze říci spíše, že vliv nového kroku byl trhy kovu již eskontován, a že tedy působil s veškerou téměř zatím možnou účinností dříve, než přivedl ceny na dnešní jejich úroveň. Spojené státy uložily sice ministerstvu financí povinnost doplnit zásoby stříbra postupně na zákonnou výši, avšak nabídka stříbra na mezinárodních trzích, které by přicházely v úvahu tehdy, kdyby zásoby amerických těžarů nestačily, jest tak značná a každým zlepšením ceny se vzbudí další vzestup této nabídky, že nelze se prozatím nadíti pronikavějšího vzestupu stříbra; tím méně jest možno jej očekávat právě nyní, kdy z nejrůznějších důvodů těžké průmysly potřebují více obecných kovů než dříve, a stříbro, jež ze značné části jest toliko vedlejším produktem těžby obecných kovů, bude míti tendenci ve výrobě stoupati.

Teoreticky jest neobyčejně zajímavý pokus rozhojnit měnovou rezervu stříbrem. Spojené státy nemají nedostatek zlata. Podle dnešního stavu lze naopak odhadnouti, že reserva, přesahující míru předepsanou zákonem, jest asi 4—5 miliard dolarů, takže na jejím základě při 40% krytí již dnes jest možna expanse oběživa o 10—13 miliard dolarů, která připustí ex hypothesi expansi úvěru v desateronásobné výši, t. j. o fantastickou cifru 100—130 miliard dolarů. Zatím ani nejkrajnější stoupenec inflační myšlenky ve Spojených státech nepomýšlí na rozmnožení úvěrového objemu v tak vysokém stupni. Jestliže se měnová reserva zvýší o 2500 mil. \$ stříbra, otevřou se dveře inflaci oběhu celkem o 20 miliard a inflaci úvěru o 200 miliard dolarů.

Stříbro není hospodářským podkladem tvoření peněz. Má sloužiti jako jádro peněžního oběhu, které má tehdy smysl, jestliže jest zapotřebí vyrovnati okamžitý schodek platební bilance. Struktura americké bilance platební jest taková, že na mnoho let zabezpečuje bilanční aktivum. Kdyby se však stalo, že by okamžitá pasivita vyžadovala zásilku kovu, nepřicházelo by stříbro v úvahu jako mezinárodně přijímaný statek stálé hodnoty, neboť není měnovým kovem v jiných státech, s výjimkou států východní Asie a Afriky. Stříbro musilo by býti vrženo na mezinárodní trh a tam směněno za zlato nebo za devisy, takže by bylo nanejvýš jako uši druhotnou (sekundární) úhradou měny a zdaleka by se nemohlo vyrovnati zlatému krytí. Podle varianty Greshamova zákona by ovšem dobré jádro měny bylo vytlačeno špatným a namísto stříbra by v přední řadě opouštělo zemi zlato. Po mezinárodní stránce neznamená tedy zvětšení měnové rezervy o stříbro naprosto žádnou výhodu. Jest ovšem americký zlatý poklad dosud tak veliký, že veškeré možné schodky platební bilance sám dostatečně uhradí. Teprve kdyby toho nebylo a kdyby země

neměla dostatek pohledávek na cizinu, které by jí umožnily vybudovati rezervu devisovou, mělo by rozhojnění měnové úhrady stříbrem hospodářské zdůvodnění.

Rooseveltovo opatření proto není bimetalismem ani symmetalismem, za které bylo s některých stran vydáváno.

Hospodářský účinek, který může vyjít z nového zákona, zůstane proto zásadně obmezen na domácí život Spojených států. Předně se uvolní určité množství kupní síly, která případně těžářům a majitelům stříbrných zásob. Vedle toho se vytvoří podklad pro sekundární expansi úvěrovou na podkladě těchto nově vytvořených hotových peněz. Tato expanse nepůjde však jistě do výše desetinásobné, jak by bylo možno podle amerických bankovních zákonů i zvyklostí, poněvadž k ní zatím není důvodu. Poptávka po úvěru nevyžaduje takového rozmnožení úvěrového objemu, tím spíše ne, že poslední dobou průmyslové podnikání ukazuje opět spíše klesající pohyb. Kdyby pak neočekávaně přesto se dostavila potřeba expanse, může býti do nesmírně značné výše kryta na základě dnešních zlatých měnových rezerv. Proto není pravděpodobno, že nové opatření povede bezprostředně k (sekundární) expansi úvěru.

Jelikož vlna konjunktury toho času v Americe opět opadá, jelikož vláda čelí mnohým potížím sociálním a pracovním sporům, jelikož veřejné smýšlení naléhavě vyžaduje zjevných známek hospodářského pokroku, a jelikož na podzim jsou volby do kongresu, jest se obávat toliko jedné věci, že totiž v předvolebním období podzimních měsíců vláda sáhne na prostředky, dané úvěrovému trhu k dispozici ze zákona o stříbre a že jich použije k opětné stimulaci soukromého i veřejného podnikání a ke zlepšení vývoje cen. I bez nového zákonodárství byla by vláda měla tuto možnost; stříbro k tomu může býti jenom pláštíkem.

Al. Král.

IV. výroční zpráva Banky pro vyrovnávání mezinárodních platů

14. května t. r. valné hromadě předložená podává přehled „obzvláště mimořádných událostí finanční historie“ za duben 1933 až březen 1934. Zabývá se zevrubně otázkami měnovými, londýnskou hospodářskou konferencí, pohyby zlata, krátkodobými mezinárodními úvěry, pohybem úrokových sazeb, činností cedulových bank, činností BRI jako trustee a agenta a konečně vlastní zprávou obchodní.

Odklon Unie severoamerické od zlaté měny s podmíněným návratem k zlatu, ztroskotání světové hospodářské konference v Londýně, přesun od mezinárodní politiky hospodářské k úzkému nacionalismu, tedy vývoj zpět, s větším počtem příročí, transferovými nesnázemi, umělými clearingy, thesaurací, a to více než v kterémkoli roce předchozím, a zúže-