ÚNIK KAPITÁLU DO CIZINY.

I.

Vázanost devisová trvá u nás od podzimu 1931 a zdá se, že se počíná ponenáhlu vyživat. Lze tak aspoň soudit ze stále silnějších hlasů volajících po tom, aby byla zrušena nebo aspoň omezena. Velikou pozornost vzbudil na příklad návrh Wannemacherův (Prager Tagblatt z 25. prosince 1931), aby byl zvýšen zbytný dovoz. V jeho podnětu shledává dr. Fousek zdravé jádro a dovozuje (Hospodářská politika, č. 1. z r. 1933), že Wannemacherův podnět vyžaduje logicky, aby se šlo dál, než jeho autor naznačuje. „Abychom totiž zrušili devisovou komisi a aby Národní banka se omezila v devisové kontrole pouze na opatření směřující proti úniku kapitálů." Podle toho by se stal pro další trvání devisové vázanosti jediné rozhodujícím úkol chrániti vnitřní hospodářství před únikem kapitálu do ciziny.

V tomto článku chceme tedy přihlédnouti k této důležité otázce úniku kapitálu do ciziny a chceme dospěti k závěru, jaké úkoly tu případně přicházejí v úvahu pro devisovou kontrolu.

V poslední době se obšírněji zabýval únikem kapitálu do ciziny dr. Fritz Machlup.*) Poněvadž zbývají leckteré ne dosti přesné představy o možném rozsahu úniku kapitálu a hlavně o jeho účincích, nebude na škodu, když si je v hlavních rysech nastíníme.

Především není dostatečného světla v otázce, jakého rozsahu může vůbec dosáhnout únik kapitálu do ciziny. Abychom ;j vymezili, ptejme se napřed, ze kterých zdrojů možno vůbec ráti prostředky, jež se vyvážejí za hranice. Potom bude naším :ílem ukázati, v jakých nejzazších mezích se může díti tento vývoz kapitálu.

II.

Prostředky k úniku za hranice lze čerpat z vlastních úspor peněžních, které byly nastřádány v tuzemsku (viz Machlup na u. m.). Avšak všechny národní úspory shromážděné za

*) Weltwirtschaftliches Archiv, říjen 1932.

celý průběh minulých let nelze převézt za hranice, jak se o tom přesvědčíme.

Dále přicházejí v úvahu kapitály získané zpeněžením vlastních služeb a majetku. Nemíníme ani tak majetek nemovitý nebo průmyslových akcií. Jejich hodnota při poklesu měny spíše stoupá za zvýšené poptávky. Nebývá tedy měnový neklid pravidelně důvodem zbavovat se akcií nebo majetku nemovitého, ač i to se někdy přihází, na př. při stěhování průmyslu do ciziny nebo při pozemkové reformě. Myslíme tu spíše na zboží vyrobené, při čemž se peníze utržené za jeho prodej uloží do zahraničních hodnot. Totéž platí i o jiných pracích, na př. o službách přepravních, pojišťovatelských, obchodním prostředkování, o službách cizineckého ruchu a j. Jejich výtěžek lze rovněž ukládat do zahraničních hodnot. Avšak podnikatelé neuloží do ciziny peníze všechny, které utržili. K vývozu kapitálu do ciziny nepřichází v úvahu celý peněžní výtěžek národní výroby, nýbrž nejvýše jen ona část ztržených peněz, kterých nepoužijí doma podnikatelé sami jako prostředku k další výnosné výrobě nebo jiné činnosti. Z toho plyne, že v době, kdy se pracuje na plno, se vůbec nedostaví značnější únik kapitálu čerpaného zpeněžením národní výroby. Záleží na poměru rentability výroby k rentabilitě úniku. Toliko za všeobecné krise, kdy se výroba omezuje pro nedostatek výnosnosti, může podstatně vzrůst ona část provozovacích prostředků, která je volná pro únik do ciziny. Ovšem ani pak ji nelze celou vyvézt, jak brzy uvidíme.

Dříve si však uvedeme třetí možný zdroj prostředků určených k vývozu do zahraničí. Mohou se totiž vyskytnout i případy, kde si valutový spekulant doma vypůjčí peníze a uloží je do zahraničních hodnot.*) Avšak i tyto úvěry povolované k valutovým spekulacím mají horní mez. Důležito jest, že tato horní mez je společná též oběma předešlým zdrojům úniku kapitálu, to jest úniku kapitálu braného z národních úspor i z národní výroby.

*) O takovýchto nových úvěrech praví Machlup na u. m. str. 529: „Ohne die durch zusätzliche, inflatorische Kredite erfolgende Mithilfe der Notenbank kann infolge von Aufbringungsschwierigkeiten die Kapitalflucht nie das von vielen Politikern befürchtete Ausmass erreichen". Und auch da „geht schliesslich nichts anderes vor, als dass die Notenbank ihren Devisenbesitz an das Publikum abgibt" (str. 528).

Ať si totiž kdo čerpá prostředky k úniku do ciziny z vlastních úspor, nebo z vlastní výroby a statků, nebo konečně z vypůjčených peněz, může valutový spekulant postupovat tímto způsobem.

1. První způsob spočívá v tom, že si valutový spekulant za domácí peníze opatří cizí valuty z tuzemské zásoby cedulového ústavu nebo jiných míst. Únik kapitálu nemůže pak činit více, než kolik činí tuzemská zásoba cizích valut. Tato zásoba sama je napájena jednak z výtěžku odbytu domácí výroby a služeb do ciziny, jednak z případných úvěrů zahraničních a splátek.

2. Je však ještě možný případ druhý. Valutový spekulant vyveze do ciziny služby a zboží, nebo vyveze za hranice přímo hotové peníze domácí a promění to vše za hranicemi v cizí hodnoty. Tu je jasno, že vyvezené domácí peníze se nemohou trvale udržet v zahraničí. Hledají cestu zpět. Děje se tak tím, že jich cizina používá k zaplacení služeb a zboží odebraného z tuzemska; dílem se mohou domácí peníze vrátit z ciziny do vlasti v podobě zahraničních úvěrů poskytovaných do tuzemska nebo v podobě úvěrů tuzemsku splácených.

Ze všeho vidíme, že v žádném případě nemůže být únik kapitálu do ciziny během určité doby větší, než kolik činí v téže době odbyt domácích statků a služeb do zahraničí s připočtením splatných pohledávek tuzemska vůči cizině a s připočtením nových úvěrů zahraničních poskytnutých tuzemsku*). Není tedy třeba se obávat, že by bylo možno vyvézt do zahraničí všechny národní úspory anebo všechen peněžní výtěžek národní výroby; ani si nelze do nekonečna doma vypůjčovat a peníze takto vydlužené ukládat do cizích hodnot. Vše to se může pravidelně dít jen v oněch právě vytčených mezích, to jest pokud sami cizině dáváme nějaké reálné hodnoty a služby nebo pokud sami z ciziny přijímáme úvěry a splátky.

---

*) Jinak určuje horní mez úniku kapitálu Machlup: „Durch keine Art der Aufbringung kann die Kapitalflucht einen grösseren Umfang und eine grössere Geschwindigkeit erreichen, als sie der inneren Kapitalbildung, Kapitalerhaltung und dem ausländischen Kapitalzustrom eigen sind. Dabei ist es ein praktisch gar nicht erreichbares Maximalvolumen und Maximaltempo, das niemals auch nur zum Bruchteil eingehalten werden kann“ (Weltwirt. Archiv, roč. 1932 str. 527).

III.

A nyní se podívejme, jaké účinky může mít únik kapitálu na vnitřní poměry hospodářské. Z toho, co bylo řečeno, plyne, že nechť si již opatří valutový spekulant svoje zahraniční hodnoty v tuzemsku nebo v cizině, vždy tím zúžuje domácí zásobu cizích valut, určenou k platbám za dovezené zboží a služby a k platbám ze zahraničních úvěrů. Může se pak přihoditi dvojí krajní případ.

a) V prvním krajním případu se veškerým únikem kapitálu do ciziny přímo vyloučí onen poslední hraniční dovoz zboží a služeb a zamezí se jinaké použití tuzemské zásoby cizích valut a devis, které by se ještě bylo uskutečnilo, kdyby nebylo bývalo došlo k úniku kapitálu. V takovémto případu nejeví únik kapitálu sám o sobě účinku na kurs měny. Zmenšením dovozu může totiž být i při úniku kapitálu dosaženo potřebné rovnováhy mezi nabídkou tuzemských platidel a poptávkou po platidlech cizích, při čemž samozřejmě nutno po případu i použít účinných opatření proti ostatním příčinám poklesu měny. — Naproti tomu nelze přehlédnouti, že se únikem kapitálu přece dostaví určitý účinek na vnitřní hospodářství. Únik kapitálu se v takovémto případu dotkne volnosti používat peněžního důchodu národního. Může se jím omezovat a vylučovat jednak nákup v cizině a dovoz statků, které nejsou určeny k okamžité osobní spotřebě, na př. nákup a dovoz v cizině vyráběných strojů, potřebných k udržení nebo ke zdokonalení tuzemské výroby, nebo nákup a dovoz surovin nutných k výrobě vyváženého zboží. Únikem kapitálu bude se však také stlačovat i dovoz více méně zbytných statků a služeb určených k okamžité spotřebě osobní. To se bude zejména díti za vlády záměrné kontroly devisové. Tlumením dovozu se zčásti domácí spotřeba odvrátí k tuzemským spotřebním statkům jiným. Pokud se tak nestane, podporuje se stlačováním dovozu vznik nové stupňované úspory, ke které by jinak nedošlo, kdyby se byl nedostavil únik kapitálu do ciziny i se svými účinky omezujícími domácí spotřebu. — Celkem lze tedy říci, že škoda z možného poklesu hodnoty vlastního kapitálu peněžního, kterou od sebe odvrátí únikem kapitálu valutový spekulant, se v tomto případu rozdělí na domácí obyvatele tím, že

se jim omezí volnost používat národního důchodu. Tohoto omezení je samozřejmě účasten i domácí valutový spekulant sám. I on je musí zčásti snášet jako oběť celkem nepatrnou v poměru k výhodám, které si zajistí únikem kapitálu. — Naproti tomu nejeví únik kapitálu nutně přímých účinků, jimiž by se trvale zmenšovalo národní jmění ve své podstatě. Vyvezený kapitál zůstává stále jako pohledávka proti cizině*). Ba naopak, omezuje-li únik kapitálu domácí spotřebu, je kapitál uniknuvší do ciziny vlastně novou přídavkovou úsporou, o kterou se případně může i zvýšit jmění národní, byla-li účelně investována. Tato úspora nebude ovšem úměrna ostatním event. ztrátám na samotné podstatě národního jmění, vzniklým z jiných příčin průvodních. S druhé strany však může býti částečně tlumen vznik nových úspor. Jestliže se devisovými předpisy omezí dovoz, působí to k nenáhlému vzestupu cen a spotřebitel pak může méně spořit. — O dalších účincích na tvoření úspor viz dole III, předposlední odstavec.

b) Ve druhém krajním případu veškerý únik kapitálu ani neomezí dovozu zboží a služeb, ani nevyloučí jinakého použití tuzemské zásoby cizích valut a devis. V tomto případu se únik kapitálu nedotkne volnosti používat národního důchodu. Naproti tomu se dostaví jiné účinky. Poměr nabídky tuzemských platidel k poptávce po platidlech zahraničních se únikem kapitálu do ciziny posune v neprospěch měny domácí. Tímto posunem, je-li dosti silný, může býti přímo vyvolán pokles kursu domácí měny; nebo se únikem kapitálu aspoň zesiluje pokles měny, který postupoval již dříve z jiných důvodů. Tím vznikají nebo množí se ony známé potíže plynoucí pro distribuci statků z pokračujícího znehodnocování domácí měny a z následujícího po něm vzestupu domácích cen, jakož i všechny ostatní účinky doprovázející znehodnocení měny.

Mezi jiným je to i klesající hodnota domácích kapitálů peněžních. Její risiko chce právě valutový spekulant přesunout na onoho tuzemce nebo cizozemce, jenž bude ochoten převzít jeho domácí hodnoty výměnou za hodnoty zahraniční. Prospěch z této transakce, t. j. zachovanou hodnotu jmění, má nakonec onen spekulant, který po čase vrací svůj kapitál do

*) Totéž platí i v dále uvedeném případu *b*). Tam uveden i případ, kdy spekulant ztrácí na vývozu kapitálu.

původních hodnot při měnovém kursu nižším, než byl v době úniku kapitálu. Naproti tomu má škodu onen spekulant, jehož kapitál se vrací při měnovém kursu vyšším, než byl v době úniku kapitálu. Vliv těchto spekulačních prospěchů a škod na výši národního jmění se při likvidaci oněch obchodů valutových ruší v případech, kde na obou stranách transakce jsou tuzemci. Jinak je tomu, kde spekulační obchody valutové existují převážně mezi tuzemci a cizozemci. Zde sice při likvidaci valutových obchodů obě vylíčené eventuality nižšího a vyššího kursu měnového, pokud působí proti sobě, se rovněž ruší v účincích na jmění všech spekulantů dohromady a tím i na příslušný zlomek jmění národního. Pokud se však řečené účinky nižších a vyšších likvidačních kursů měnových vzájemně neruší, vyvezené jmění se buď na úkor ciziny zachovává (převládají-li likvidace valutových obchodů za měnových kursů nižších, než byly v době úniku kapitálu), nebo se naopak jmění zčásti pozbývá ve prospěch ciziny (jestliže převládají likvidace valutových obchodů za měnových kursů vyšších, než byly v době úniku kapitálu). Nějaké nutné, jednotné tendence účinků tu není.

S druhé strany škoda, kterou utrpí únikem kapitálu a poklesem měny majitelé domácích hodnot peněžních, je také vyvážena stejně velikým prospěchem jejich dlužníků. Vidíme tedy, že právě tak, jako v případu uvedeném pod *a*), nemá ani v tomto případu *b*) únik kapitálů nutných nápadných účinků, jimiž by se ve své podstatě zmenšovalo národní jmění jako celek. Leč přece na rozdíl od případu *a*) dostavují se zde uvnitř národního jmění veliké změny. Mohou totiž vznikati stupňovaným poklesem měny další přesuny majetkové, a sice ve prospěch dlužníků a valutových spekulantů a v neprospěch ostatních majitelů domácích kapitálů peněžních.

Pravili jsme, že únik kapitálu sám o sobě ani v případu *a*), ani v případu *b*) nejeví u podstaty národního jmění za všech okolností nutných účinků zmenšovacích. Sama podstata národního jmění se únikem kapitálu ve své výši nápadně měniti nemusí.

Přes to dlužno připomenout, že únik kapitálu vedle dříve zmíněných už možných ztrát spekulačních může míti v zápětí určité zmenšení národního jmění, a to jak v jeho podstatě, tak i zejména v jeho hodnotě. Samozřejmě tu myslíme na

hodnotu národního jmění vyjádřenou ve zlatě nebo v nějaké pevné, stálé měně.

Únik kapitálu do ciziny může totiž, jak jsme viděli, omezovat v případu *a*) dovoz potřebných surovin a strojů. Kromě toho může v obou případech *a*) i *b*) odnímat tuzemské výrobě potřebné prostředky, čímž se vyvíjí na úrokovou míru tlak vzestupný*).

Vzpomeňme jen, že devisy, které by se byly měly odvést cedulové bance, byly by bývaly při třetinovém krytí bankovek vlastně znamenaly možnost poskytnout úvěr do trojnásobné výše. A tato možnost se únikem kapitálu tuzemskému hospodářství odnímá. Může pak následkem toho všeho dojít i k omezování výroby. Reální důchod národní klesá; s ním mizí i možnost činiti úspory a klesá i možnost tvořiti řádné odpisy. Podstata národního jmění se nedostatečnými odpisy ponenáhlu ztravuje. Tím klesá i hodnota národního jmění (ve zlatě), jež se kromě toho dále zmenšuje i tím, že se omezuje výroba pro nedostatek kapitálu. Snižuje se hodnota továren, podniků a j. zařízení výrobních, jejichž hodnota je přece závislá na výši výroby. Nepracující továrny sice nemizejí ze světa; jejich věcná podstata trvá dále; ale mívají, jak známo, zhruba jen hodnotu stavebního materiálu a železa.

Někdy naopak postupujícím poklesem zahraničního kursu měny se může přímo podnítiti výroba, zejména pro odbyt do ciziny. Stává se tak, jestliže domácí ceny a mzdy dosti rychle nestoupají při klesající měně, takže vývozní ceny snáze překonávají ochranná opatření států jiných. Poměrně nízký stav tuzemské hladiny mzdové působí tu jako nucená úspora, kterou možno dále investovat. Vidíme pak, že peněžní kapitál uniká před znehodnocením nejen do ciziny, nýbrž i do — domácí podstaty majetkové. Podniky se rozšiřují a nově vybavují; více se staví a narůstá tak jmění národní. Bývá to však vykoupeno sociálními zápasy vedenými za přesunů důcho-

*) Na tuto okolnost upozorňuje již Machlup n. u. m.: „Die Flucht ins Ausland kann durch Entziehung des ausreichenden Nachschubes von Kapitaldisposition eine empfindliche Schädigung des inländischen Produktionsapparates bedeuten u. bestehendes Realkapital der wertmässigen Vernichtung preisgeben. In der Verkehrswirtschaft vollzieht sich dies durch Verteuerung des Zinsfusses, wodurch die Einschränkung einiger Produktivgüter erzeugender Unternehmen notwendig wird. Das führt zur Absatzstockung u. Einschränkung weiterer Betriebe."

dových a majetkových, nehledě k tomu, že za takových okolností snadno docházívá k chybným, přepjatým investicím.

IV.

Když nyní srovnáme účinky obou případů úniku kapitálu *a*) i *b*), vidíme, že jsou některé účinky oběma případům společné. Jiné účinky jsou naopak od sebe odlišné. Hlavní rozdíl spočívá v tom, že případ *a*) nemá za následek pokles zahraničního kursu měny, kdežto případ *b*) jej *může míti* v zápětí se všemi dalšími nepříznivými důsledky. K tomu ještě sluší poznamenati, že účinky vytčené v případu *a*) i v případu *b*) sice nastati *mohou*, ale nemusí. Jsou to spíše pouhé *tendence*. Důležité však je, že v případu *a*) je naprosto vyloučeno, aby se vlivem úniku kapitálu dostavil nebo se zhoršil pokles zahraničního kursu měny, kterážto možnost naopak charakterisuje případ *b*). Může tedy býti případ *b*) horší případu *a*), a sice o všechny důsledky znehodnocování měny stupňovaného únikem kapitálu.

Srovnáním obou případů vidíme, že *případ b*) *může míti přece jen daleko nepříjemnější důsledky pro vnitřní hospodářství než případ a*). Na oba je nazírati jako na případy krajní. Mezi nimi je celá souvislá stupnice přechodů, podle toho, jak veliká část unikajícího kapitálu vylučuje nebo nevylučuje dovoz [ve smyslu *a*) i *b*)]. Ke kterému z obou krajních případů bude skutečný stav bližší a v jaké míře nastanou příslušné účinky konkretního případu, to vše závisí především na *velikosti úniku* kapitálu a za druhé *na plánovitém hospodaření cizími devisami*.*)

V.

Řekli jsme si, že výše účinku kapitálu má svoje hranice. Jak ukazuje světová zkušenost, jsou tyto meze široké dost, aby v nich leckde mohly povážlivě rozbujet nepříznivé účinky uvedené pod *b*). Proto bývá úkolem hospodářství devisového, bránit pokud možno úniku kapitálu. Děje se tak *kontrolou pří-*

*) Problémy devisové kontroly se v poslední době obšírněji zabýval *Basch* v „Poctě k sedmdesátým narozeninám prof. dr. Cyrila Horáčka".

dělu devis ze zásoby cedulového ústavu a kontrolou odvodu exportních valut. A tam, kde se únik kapitálu přece vyskytne, má devisová kontrola bdíti nad tím, aby jeho účinky zůstaly omezeny na formy co nejméně nepříznivé ve smyslu vylíčeném shora pod *a*) a *b*).

Tím však devisová kontrola vedená k ochraně před únikem kapitálu stýká se již s jiným úkolem devisové kontroly, který směřuje k ochraně před zbytným dovozem. I kdyby se tedy omezila devisová kontrola na opatření proti účinkům kapitálového úniku (viz shora I), měla by přes to hleděti též k otázce případné regulace zbytného dovozu aspoň potud, pokud se děje zbytný dovoz v rozsahu, jaký má pravděpodobně únik kapitálu do ciziny [viz shora III, *a*)].

O úniku kapitálu do ciziny přesných dat není; lze jen tolik říci s bezpečností, že nikdy u nás nenabyl takového stupně jako v některých zemích jiných. S druhé strany se však zdá býti jisté, že i přes nejpřísnější opatření kontrolní unikající kapitál přece si najde aspoň zčásti nějakou cestu do ciziny.

Kdykoli by tedy bylo možno pozorovat okolnosti, které by zřejmě sváděly k většímu úniku kapitálu do ciziny, nestačí jen brániti mu předem přímou kontrolou vyvážených devis a přímou kontrolou exportních valut. Za takových okolností se doporučuje nepustiti se zřetele i případnou regulaci dovozu, zejména dovozu zbytného, aby se tím spíše zachoval dovoz nezbytný. Takovým způsobem lze někdy zmírnit účinky velikého úniku kapitálu, předpokládajíc, že retorsní a jiná opatření postižených států nezpůsobí škod ještě větších.

Jestliže však nehrozí nebezpečí velikého úniku kapitálu, postačí zajisté preventivní opatření přímé kontroly vyvážených devis a kontroly odvodu exportních valut. *Pavel Smutný.*