

Dr. V. Mildschuh:

Úvěrová inflace.¹⁾

I. Inflace a deflace platidlová.

Obyčejně, mluví-li se a píše-li se o inflaci, myslí se toliko na inflaci peněžní neboli jak ji chci nazývat k rozlišení od inflace »úvěrové«, inflaci platidel; dokonce i v takových případech, kde se jedná výslovně o účincích expanse bankovních úvěrů, soudívá se, že process je tu v zásadě stejný jako při inflaci platidlové ve vlastním slova smyslu.²⁾ To je však velký omyl, neboť mezi oběma těmito processy je podstatný rozdíl. Proto hodlám-li tuto pojednati zevrubněji o inflaci »úvěrové«, doporučuje se zajisté předeslati napřed stručné vystižení podstaty i účinků inflace platidlové, aby se mohlo posouditi, v čem se od ní ona inflace úvěrová liší a v čem snad podobá.

Inflací peněžní nebo platidlovou rozumí se skoro všeobecně nepoměrné³⁾ rozmnožení

¹⁾ O inflaci úvěrové pojednal jsem již ve své knize »Kupní síla peněz, výše důchodů a úroková míra«, Brno 1920. Jelikož jsem však viděl, že se mně přece jen nepodařilo namnoze svými vývody přesvědčiti, a ježto od té doby přibýly nové argumenty, které mne v mém mínění utvrdily, odhodlal jsem se tento předmět zde ještě zvláště zpracovati, tím spíše, ježto jde tu dle mého náhledu o předmět největší důležitosti nejen pro theorii, nýbrž i pro politiku peněžní.

²⁾ Tak na př. praví Cassel ve svém I. memorandu podaném bruselské konferenci str. 38: 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. Podobně i jiní.

³⁾ »Nepoměrným« je rozmnožení platidel tehdy, převyšuje-li potřebu danou množstvím směn; ovšem stanoviti ji všeobecně ciferně nelze, ježto závisí jak na zvycích i hospodářském rázu země, tak zvláště i na rozšíření různých způsobů placení a je v různých dobách i zemích různá. Důležité je však podotknouti, že jsou platidla — nebo způsoby placení —, která se zvýšenou potřebou samočinně vznikají, pomíne-li potřeba, zase zmizí. Jsou to platidla »provisorní« (dle terminologie Knappovy), která mohou býti kdykoli směněna u ústavu je vydávajícího za platidla »definitivní« a bývají vskutku směřována, jakmile jich jednotlivci již nepotřebují. Patří sem zvláště směnitelná bankovka (ale, jak bude ještě ukázáno, také vklady v řízení šekovém a žirovém). U těchto platidel — neb způsobů placení — nemůže tedy dobře vzniknouti

platidel, ať již jde o platidla papírová nebo peníze kovové. Účinky takového rozmnožení jeví se, jak to ukázaly již nespočetné zkušenosti nejen při rozmnožení papírových peněz, nýbrž i při velkém rozmnožení drahých kovů (na př. následkem objevů zlatodolů austrálských a kalifornských začátkem let padesátých minulého století), v rychlém stoupání celé hladiny reálních statků; ceny peněžních statků kapitálových stoupají sice též, ale ne trvale neboli úroková míra, zvláště z krátkodobých uložení, klesá sice, ale jen přechodně. Na své nové výši mají ceny statků snahu se udržet, neboť peněžní důchody výrobců přizpůsobují se jim samočinně; důchody veřejných úředníků a zřízců stoupají arci jen poznenáhlu a slabší měrou (tímto stlačením důchodů veřejných a ještě více fixních důchodů z rent a pod. umožňuje se právě státu vtlačení nových fiktivních důchodů). Vydá-li tedy stát ku hrazení svých výdajů nové papírové peníze, stoupne hladina cenová ještě výše nad onu výši, již byla v prvním roce dosáhla. To trvá tak dlouho, dokud inflace platidlová trvá — a víme z nejnovějších zkušeností (Rusko, Rakousko), jak dlouho to může trvat! Teprve když a jestliže se státu podaří vyrovnati své výdaje s příjmy z daní a pod. a ustane v dalším vydávání papírových peněz, mohou se ceny na své nové výši ustáliti. Stát má ovšem ve své moci působiti opačně i ke snížení hladiny cenové — a je to čistě věcí účelnosti, která závisí hlavně na míře znehodnocení, přikloní-li se k jednomu (ustálení hladiny cenové) nebo ke druhému (snížení její) —; může toho docílití tím, že zvýší daně ještě více, než je třeba ku krytí všech běžných výdajů, a že přebytků používá vždy k novému a novému splácení papírových peněz, což vede vždy k dalšímu snížení hladiny cenové (deflace platidlová).

To vše jsou skutečnosti, které byly již často a často pozorovány, a o nichž nemůže býti tedy sporu. Mnohem spornějším je arci vysvětlení jich. Jedni — je to panující mínění (kvantitativní theorie) — mají za to, že hod-

převýdej i není tedy neoprávněno mluvit tu o »klassických penězích«. Omyl je však, má-li se za to, že účinek zmíněný nastává tu jen proto, že zároveň se vznikem statku vzniklo i nové platidlo, a soudí-li se tedy, že by v každém případě vzniku nového statku měl odpovídat vznik nového platidla, konsumu jeho zánik platidla (viz Elster »Seele des Geldes«).

nota peněz je určována poměrem mezi množstvím platidel a množstvím směňovaných statků, a že tudíž přirozeně musí hodnota peněz klesnout neboli hladina cen stoupnout, jestliže množství platidel se rozmnoží, ač množství statků zůstalo stejným, a že naopak hodnota peněz musí stoupnout neboli hladina cen klesnout, jestliže množství platidel se zmenší při nezměněném množství statků. Své námitky proti této theorii uvedl isem již jinde⁴⁾ podrobně a poukazují prostě na ně. Zde podotýkám toliko, že podle této theorie mělo by každé zmenšení platidel způsobiti pokles hladiny cenové, nehledě k tomu, zda byl obnos potřebný k výkupu papírových peněz opatřen zdaněním (a tedy zmenšením důchodů obyvatelstva) nebo výpůjčkou nebo prostě zůstal dlužen (kdy tedy celkový důchod obyvatelstva se nezměnil). Proto byl namnoze i od známé reformy Rašínovy (stažení polovice bankovek, za něž náhradu stát zůstal zatím dlužen) očekáván pokles cen, a to v poměru stažených platidel k celkovému množství všech platidel. Ale skutečnost toto očekávání nepotvrdila. Ostatně možno zde již předem konstatovati, že i kdyby se snad výklad theorie kvantitativní pokládal za uspokojivý, pokud se týče účinků rozmnožení peněz (platidel), odkud theorie ta vzala asi svůj původ, naprosto selhává při úvěrové inflaci, jak uvidíme.

Druzí — theorie, kterou lze nejlépe nazvati důchodovou — mají naproti tomu za to, že hodnota peněz je určována poměrem mezi celkovým peněžním důchodem v určitém roce, ať již je důchod ten vyjádřen jakkoli, a mezi celkovým důchodem reálním t. j. množstvím všech nově vyrobených spotřebních statků. (Wieser). Vydá-li stát nové peníze papírové (totéž platí ostatně i o rozmnožení peněz kovových), zvětšuje se důchod peněžní při stejném důchodu reálním a tudíž cenová hladina musí stoupnout. Pro intensitu tohoto stoupnutí není dle toho rozhodným poměr nově vydaných peněz ke množství dosavadních platidel, nýbrž poměr jejich k celkovému dosavadnímu důchodu — a to je jistě správnějším.

Lze však namítati, že při zvýšených cenách bude zapotřebí také o něco většího obnosu platidel a že není tedy správné, srovnávati celý obnos nově přibylých peněz s peněžním

⁴⁾ Kupní síla peněz, výše důchodů a úroková míra, str. 51—62.

důchodem dosavadním, nýbrž jen o ten obnos, jenž přebývá po odečtení oné sumy, jíž je nyní více potřebí ku placení. Mám tudíž za to, že je správnějším říci, že výdejem nových peněz zvýší se celkový peněžní důchod a tím i peněžní částky věnované na jedné straně ku spotřebě a kapitalisaci, na druhé straně k placení. Ovšem částky potřebné k placení stouply mnohem méně, než stouplо množství platidel, — pročež klesá aspoň dočasně diskont. — Naproti tomu peněžní částky určené ke spotřebě a kapitalisaci stouply mnohem více, při čemž se množství nově vyrobených spotřebních a kapitálových statků nezměnilo; následkem toho musí tedy ceny jich stoupnout. Mohlo by se soudit, že tento rozdíl ve formulaci nemá valného významu; uvidíme však při úvěrové inflaci, že tomu tak není, nýbrž že jediné takto obdržíme jednotnou odpověď i pro inflaci platidlovou i úvěrovou.

Zbývá ještě zmíniti se o účincích inflace platidlové na cizinu. Tu třeba však rozeznávati inflaci peněz papírových a inflaci peněz kovových. Inflace peněz papírových nemá, jak již Mill rozvedl, účinku na mezinárodní obchod a na hodnotu peněz cizozemských, nýbrž způsobuje toliko, že se směnné kursy na cizinu v tom poměru zvýší, jak se doma peníze znehodnotily. Příčina je v tom, že peníze papírové platí jen v zemi domácí. Naproti tomu znehodnotí-li se peníze kovové (zlaté) oproti statkům, bude kov vyvážen jinam, kde lze zaň obdržeti více a následkem toho stouply poněkud i ceny statků v jiných zemích, třeba daleko povlovněji (srv. na př. účinky objevů zlata v Kalifornii a Australii v 50tých letech minulého století dle Cairnese). Aci nesmí tyto účinky zvýšené výroby drahých kovů být přečeňovany, jak ještě bude dovozeno.

II. Podstata inflace úvěrové.

O úvěrové inflaci se názory dosud diametrálně rozcházejí. Jedni (Dalberg, Federn a j.) hledají hlavní příčinu toho, proč se ve světové válce znehodnotily značně peníze i v oněch zemích, kde platidlové inflace nebylo nebo byla jen nepatrná, hlavně ve velkém rozmnožení úvěrů (válečné výpůjčky) neboli v inflaci úvěrové, ježto se celková kupní síla zvětšila o celý obnos válečných výpůjček, kdežto

držba reálních statků zůstala stejnou nebo se ještě zmenšila.⁵⁾

Oproti tomu namítá se z druhé strany, že nové peněžní nároky (kupní síla) mohou vzniknouti toliko výrobou nových statků a odvedením jich do společného výrobního fondu (prodejem), naproti tomu úvěrem přenáší se toliko kupní síla již stávající, a z úvěru nemohou tedy vzniknout nové peněžní nároky.⁶⁾ Nepopírá se sice účinek bankovních úvěrů na hladinu cen, ale má se za to, že účinek ten vzniká toliko tam, kde se bankami tvoří nová platidla. Platidly těmi jsou bankovní deposita, jež slouží za podklad chekovému řízení. (Fisher, podobně i Cassel a řada jiných spisovatelů.) Vždyť majitelé jich chovají je právě proto, aby konali pomocí nich platy. Ona při tom nemění svého místa, zůstávajíce stále u banky; přes to obíhají (cirkulují), ježto právo k nim cheky přechází z jedné osoby na druhou. Podle toho, jak rychle se to děje, můžeme i zde mluvit o rychlosti oběhu. Vedle peněz kovových a bankovek jsou tato bankovní deposita podrobená chekovému řízení dle Fishera z praktického stanoviska jedinými oběživými, »circulating media« (podobně počítá je Cassel i Elster k platidlům »Zahlungsmittel«). Rozmnožili se tato oběživa, aniž se zvětšilo množství statků, musí nastati znehodnocení peněz. Takovéto rozmnožení těchto bankovních deposit může nastati jmenovitě tím způsobem, že ze záloh, které banky poskytují státu, tvoří se, když obnosy příslušné přešly do rukou soukromníků, zase nová bankovní deposita. Zpráva anglického měnného výboru pod předsednictvím lorda Cunliffe-a⁷⁾ líčí průběh ten takto: »Dejme tomu, že stát v určitém týdnu potřebuje mimo příjmu z daní jakož i výpůjček u obyvatelstva ještě 10 mil. liber šter. Obrátí se tudíž na banku anglickou o zálohu; tato vyúčtuje žádaný obnos na účtě »státních vkladů« stejným způsobem k dobru státu, jako každý jiný bankéř zanese na účtě svého zákazníka, jestliže jemu poskytl zálohy na čas. Obnos se pak vyplatí dodavatelům a jiným věřitelům státu a přejde pak na účty »Dař« jejich bankéřů v knihách anglické

⁵⁾ Viz v mém cit. spise III. oddíl: Theorie úvěrová, kde jsou též uvedeni jednotliví zastánci této theorie.

⁶⁾ Elster (Die Seele des Geldes, Jena 1920) odmítá z těchto důvodů energicky falešný pojem »úvěrové inflace«.

⁷⁾ First Interim Report of the Committee on Currency and foreign Exchanges after the war.

banky, když se šeky sčítají — jinými slovy přenáší se z účtu státního mezi »jiné vklady«; účinek celého obchodu záleží tedy v tom, že se kupní síla v rukou obyvatelstva ve formě vkladů u akciových bank zvětší o 10 mil. liber šter. a ževzrostou »kassy« bank u banky anglické o stejný obnos. Ježto tedy závazky bank oproti jich vkladatelům a jich kasovní hotovosti vzrostly o stejný obnos 10 mil. liber šter., zlepšil se poměr hotovosti k závazkům; výsledek je, že banky jsou nyní s to, aby zapůjčily svým zákazníkům čtyř- nebo pětinasobný obnos, o nějž se jejich kasovní uložení zvětšila, nebo aby zvětšily svá uložení (upsáním směnek pokladničních a jiných státních hodnot). Prostředky, kterých takto získal, stát zase vydal a ony se pak vrátily způsobem nahore naznačeným do pokladních hotovostí bank; tento proces se několikrát opakoval, až každý z 10 mil. liber šter., které byly původně angl. bankou založeny, vytvořil nové vklady — představující novou kupní sílu — v mnohonásobném obnosu«.

Leč tyto názory přes jejich značné rozšíření i přes to, že jsou sdílěny předními národohospodářskými spisovateli a vybudovány v celý systém,⁸⁾ nelze přece uznati za správné. Bylo již poukázáno k tomu, že mezi chekovými deposity bank a mezi směnitelnými bankovkami je tu značná analogie. Těmi i oněmi v případě potřeby konají se platy (jen s tím rozdílem, že u bankovek platy ty se konají předáním zvláštních zevních předmětů, kdežto v řízení šekovém konají se pouhým prepisem v knihách bankovních). Těmi i oněmi vyhovuje se na ten čas potřebě platidel, vytvářejí se tím nové hodnoty a vznikají nové peněžní nároky, jež bývají též zdrojem důchodů příslušných ústavů. Přes to nemění se ani těmi ani oněmi hodnota peněz, neboť těmto novým peněžním nárokům odpovídá též zvýšená potřeba platidel nebo jiných způsobů placení a váže je. Jakmile však tato potřeba pomine, pak zmenší se samo od sebe i množství oněch bankovek nebo chekových deposit, neboť bankovky se automaticky vracejí při splatnosti příslušných úvěrů k cedulové bance, vklady na účtech žirových přecházejí na jiné účty (úsporných vkladů) nebo jsou vydávány. Pokud se týče směnitelných bankovek, upozornil na toto samo-

⁸⁾ Učení to rozvedl zvláště Schumpeter, *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*, Lipsko 1912 (III. kap.: Kredit und Kapital) a Albert Hahn ve spise: »*Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits*«, Tybinky 1820. Viz též právě vyšlou »*Theorii inflace*« Dr. Basche.

činné vracení se bankovek, jak známo, již Fullarton: »U peněz papírových děje se rozmnožení jich neodvisle od potřeby obchodní (po oběžných prostředcích) a tudíž vede ku zvýšení cen a snížení hodnoty peněžní; naproti tomu směnitelné bankovky jsou vydávány jen dle potřeby oběhu a zůstávají v oběhu jen potud, pokud jich národní hospodářství potřebuje, takže nejsou příčinou změn na trhu zboží atd., nýbrž spíše následkem jich.« Totéž platí však obdobně i o řízení šekovém a žirovém. Tak praví na př. o řízení žirovém Esslen v »Konjunktur und Geldmarkt 1902 bis 1908«, str. 144: »Kdo přenechává cedulové (říšské) bance vojně prostředky jako žirový vklad, nečiní tak proto, že by je měl ležeti »nečinně«. Naopak činí tak právě s vysloveným úmyslem, použití prostředků těch k platům, k žirovým převodům . . . Kdyby šlo u žirových vkladů vskutku o »nečinné« peníze t. j. o peníze, jichž není potřeba, které jsou pro peněžní styky národního hospodářství přebytečné, pak by dobře uvážený zájem účastníků žirového řízení vedl je k tomu, že by své pohledávky z cedulové (říšské) banky vyzvedli a uložili je u jiných bank nebo by jich jinak s užitkem použili . . .« Podobně praví o řízení šekovém Laughlin (Money and prices 1919, str. 18--20): »Vskutku konečný výsledek je, že v depozitech šekových máme mechanism, který zvyšuje svou účinnost p ř e s n ě dle potřeby.« V příkladě nahore uvedeném nelze tedy nikterak očekávat, že by za normálních okolností obnos 10 mil. lib. sterl. vrátil se zase zpět na účty bankovní. Nevrátí se na účty šekové a žirové, neboť při nezměněné hladině cenové není potřebí nových šekových a žirových vkladů; nevrátí se však ani na účty úsporné, neboť největší část přejde do rukou vojáků, dělníků, řemeslníků atd. a od nich bude zase vydána na koupi statků spotřebních a jen poměrně malá část bude trvale uložena u bank. Mohlo by se arci namítnouti, že banky v zemích válčících za světové války skutečně značně rozmnožily své šekové a žirové účty. Ale na to lze odpovědět, že stalo se tak jen proto, že dříve byla stoupla hladina cen a důchodů a že n á s l e d k e m toho stouply i obnosy, na účtech šekových a žirových. Rozmnožení deposit bankovních nebylo příčinou, nýbrž n á s l e d k e m vzestupu cen, který měl příčinu jinde.

Dospíváme k závěru, že znehodnocení peněz za války nelze vysvětliti ani pouhým rozmnožením bankovních úvěrů ani tím, že se zde snad tvoří nová platidla. J a k j i n a k m á m e s i v š a k

toto znehodnocení vysvětliti? Máme při tom pojem úvěrové inflace jako falešný docela zamítnouti? Mám za to, že nikoliv, jenže nesmíme podstatu této úvěrové inflace hledati v pouhém rozmnožení úvěrů, nýbrž spíše ve způsobu, jak se splácejí úroky z těchto úvěrů. Jestliže stát úroky z výpůjček jím učiněných hradí zdaněním obyvatelstva a jestliže tedy oproti zvýšeným důchodům majitelů válečných půjček stojí zmenšené důchody zdaněných obyvatel, takže celkový peněžní důchod zůstává stejný, pak nezmění se hodnota peněžní jednotky, i kdyby byl stát takových výpůjček uzavřel sebe větší množství. Jestliže však stát je nucen úroky ze svých výpůjček zcela nebo z části hraditi novými výpůjčkami — tomu se ve velkých válkách nevyvarují ani státy kapitálově nejsilnější (na př. Anglie)⁹⁾ — pak musí hodnota peněžní jednotky klesnout nebo hladina cen stoupnout, ježto se zvětšil důchod majitelů válečných půjček, důchod ostatního obyvatelstva v tomto případě nezměnil a tudíž celkový peněžní důchod při nezměněném reálném důchodu vzrostl.

Ovšem zde třeba býti připravenu na námitku: Jak je možno, že v vypůjčením obnosů, jichž je zapotřebí k zúročení starých dluhů, vznikají nové peněžní důchody, když přece dříve bylo řečeno, že nové peněžní důchody vznikají toliko odvedením nových reálních hodnot do společného výrobního fondu a úvěrem nevznikají nové peněžní důchody, nýbrž přenášejí se toliko peněžní nároky již dříve vzniklé z jedné osoby (věřitele) na druhou (dlužníka)? To je námitka velmi závažná, která asi hlavně zaviniła, že souvislost zde uvedená nebyla dosud poznána. A přece možno námitku tu vyvrátiti poukazem na to, že peněžní důchody individuální mohou se přece jen zvýšiti netoliko odvedením nějakého reálního statku, nýbrž také poshověním nároku věřitelova (při tom se arci jmění dlužníkovo ve stejném poměru zmenší). Jestliže osoba B má osobě A platiti úroky z vypůjčeného dříve obnosu K, měla by při normálním průběhu osoba B zmenšiti svou spotřebu tak, aby úroky ony ušetřila: celkový důchod obou osob se

⁹⁾ Třeba tu uvážit, že i tehdy, jestliže stát na papíře hradí úroky ze starých dluhů novými daněmi, při tom však i běžná vydání hradí z velké části výpůjčkami, je výsledek stejný, jako kdyby přímo kontrahoval výpůjčky k zaplacení úroků.

tedy nezmění, ježto oč se zvětšil důchod A, o to se zmenšil důchod B. Jestliže však A z jakýchkoli důvodů poshová zatím osobě B placení úroků, tu nemusí tato zmenšovat svou spotřebu, důchod její (nebo kdo se přesně drží obvyklého pojmu důchodu, může říci: peněžní její nároky) se nezměnil, kdežto důchod osoby A se přece jen zvětšil o obnos, jež osoba B zůstala dlužna a o nějž se zvětšilo kapitálové jmění osoby A. Celkový peněžní důchod se tu tedy zvětšil, ač množství reálních statků se nezvětšilo. Přibyly sice nové statky poměrové (nové renty státu a pod.), ale statky ty jsou jen fiktivní, neboť pohledávkám jedněch (majitelů válečných půjček) odpovídají tu závazky druhých (státu a jeho poplatníků). Ale stát nehledě ke zmenšení jmění vydává obnosy ty jako důchod. To je tedy rozřešení oné záhady, že může se zvětšiti množství peněžních důchodů, ač nezvětšilo se množství reálních statků a nezvětšilo také množství platidel.

Věc stane se ještě jasnější, přihlédneme-li s tohoto hlediska k jednotlivým konkrétním případům.

První případ, kde stát platí úroky z dluhů věřitelům přímo novými rentami. Dejme tomu, že stát vypůjčil si v dobách válečných obnos rovnající se ročnímu důchodu obyvatelstva (100%) a má z něho nyní platiti na úrocích 5% důchodu. Výroba je již nyní normální, jako před válkou (100%), z ní připadá 75% na výrobu statků spotřebních, 25% na výrobu statků kapitálových. Stát měl by za účelem hrazení oněch úroků zdaniti občanstvo. Ale on toho, jak tu předpokládáme, ať z jakýchkoli důvodů nečiní, nýbrž platí úroky ty věřitelům přímo novými rentami. Jaký bude tu účinek? Je patrné, že důchod těchto kapitalistů (věřitelů) se zvětší o tyto úroky a tím stoupne i celkový důchod obyvatelstva vzhledem k tomu, že zdanění nebylo zvýšeno, ze 100% na 105%. Zároveň nastane u těchto kapitalistů účinek ten, že následkem toho, že obdrželi nové renty, zmenší svou poptávku po statcích kapitálových sloužících uložení, a následkem toho, že se zvýšil jich peněžní důchod, zvýší poptávku po statcích spotřebních. Následek bude tudíž stoupanutí cen statků spotřebních (neboli znehodnocení peněz), pokles cen peněžních statků kapitálových (neboli stoupanutí úrokové míry). U reálních statků kapitálových změna peněžní hodnoty bude výslednicí obou těchto vlivů, neboť peněžní hodnota reálního výnosu (nájemného atd.) se zvýší, avšak kapitalizační faktor se zároveň zmenší.

Druhý případ, kdy stát neplatí úroky z dluhů přímo věřitelům novými rentami, nýbrž renty ty (válečné výpůjčky) prodává nejdříve na trhu a teprve z výtěžku tu docíleného platí ony úroky. Kdyby stát obnosů docílených prodejem rent použil k nákupu statků ať přímo nebo nepřímo (na př. vyplacením zoldu, jež by pak byl použit k nákupu statků), absorboval by tím část peněžních nároků uspořené kapitalisty, i musily by se tedy ve stejném poměru zmenšiti obnosy půjčované jiným výpůjčovatelům (podnikatelům a pod.). Pokud však stát používá obnosů těch k placení dlužných úroků, neabsorbuje tím peněžních nároků, zapůjčených kapitalisty (střádali), nýbrž obnosům těmto odpovídají, jak bylo ukázáno, nové důchody vznikající poshověním splatných úroků. Následkem toho zůstávají peněžní nároky kapitalistů (střádalů) nedotčeny a mohou býti v neztenčené výši podnikatelům a pod zapůjčeny. Zvýšil se tu tedy celkový obnos výpůjček, zvětšil se též celkový obnos peněžních důchodů (o ony úroky = 5, tedy ze 100 na 105). Tím zvýšil se zároveň obnos určený ke koupi spotřebních statků a ježto množství nově vyrobených spotřebních statků se nezměnilo, musí ceny jich stoupnout. Obnos věnovaný kapitalisaci se sice též zvýšil, ale ježto se množství nově přibylých kapitálových statků zvýšilo přístupem oněch rent mnohem více (z 25 na 30), musí ceny kapitálových statků klesnout neboli úroková míra stoupnout.

Třetí případ, kdy stát vypůjčuje si sám za účelem vedení války všechny volné obnosy a má tudíž na trhu výpůjček skoro monopolní postavení. Dejme tomu, že ve válce důchody výrobců činí toliko 75. Výrobci sami nepoužijí celého svého důchodu ku vlastní spotřebě, nýbrž ukládají část jeho (25) a částku tu vypůjčuje si stát, platě za ni výpůjčkami a opatřuje si za ni statky potřebné k výživě vojska v hodnotě 25. Celkový důchod činí tedy zase 100, jimž odpovídají statky reální v hodnotě 75 a renty státní v hodnotě 25. Tím vším nezměnilo se ještě nic na hodnotě peněz. Dejme tomu však dále, že stát má platiti ještě úroky (5) ze starších výpůjček a že si obnos ten neopatří zdaněním občanstva, nýbrž novou výpůjčkou. Nemělo by se tu mysliti, že vzhledem k tomu, že obnos ukládaný kapitalisty (výrobci) je pevný, nebude pro stát výhodno zvětšiti množství svých výpůjček, ježto v témž poměru, jak se zvětší množství výpůjček, musí se zmenšiti kurs za ně docílitelný? Na tuto námitku lze od-

pověděti především, že stát, ať chce nebo nechce, tím, že platí úroky z výpůjček novými výpůjčkami, způsobuje, jak bylo již vysvětleno, vznik nových peněžních důchodů a že se tím musí zvýšit také nominálně obnosy věnované jak spotřebě, tak i ukládání. Dále lze však ukázat, že si stát opatří tímto způsobem i větší reální kupní sílu, než by měl, kdyby obnos výpůjček nezvýšil. Kdyby totiž stát množství výpůjček (25) nezvýšil a peníze se neznehodnotily, zůstala by mu po srážce oněch úroků (5) kupní síla ve výši 20. Jestliže však stát si vypůjčí k zúročení starých dluhů další obnosy (ve výši 5) a o tyto obnosy zvětší se, jak bylo ukázáno, peněžní důchody obyvatelstva, zvětší se tím nominálně i obnos věnovaný k ukládání o přiměřenou částku ($\frac{1}{4}$) z nových důchodů (5), stoupne tedy z 25 na 26.66 a státu zbude nyní po odečtení dlužných úroků (5) obnos 21.66, t. j. nejen nominálně větší obnos, nýbrž i o něco větší kupní síla. Příčina je v tom, že se znehodnocením peněz stát na úrocích ze starých dluhů platí sice nominálně stejně, avšak co do kupní síly méně.

Docházím k závěru, že podstata úvěrové inflace záleží v tom, že se zde do oběhu v e c p á v a j í nové peněžní kapitálové statky (renty) nad jejich potřebu. Takovéto »vecpání« nových rent nastává nutně tím, když stát hradí úroky ze svých dluhů zase novými dluhy. Jaké účinky tu nastávají?

III. Účinky úvěrové inflace v zemi domácí.

Účinky úvěrové inflace byly již v předešlém oddíle stručně naznačeny; záležejí jednak ve stoupaní cen statků spotřebních (neboli klesání hodnoty peněz), jednak v klesání cen peněžních statků kapitálových (neboli stoupaní úrokové míry).

Vysvětlení příčinné souvislosti zde působící je jednoduché. Příčina inflace vůbec záleží v nepoměrném (t. j. převyšujícím potřebu) rozmnožení některého druhu statků (platidel, peněžních statků kapitálových, reálních statků kapitálových). Následek tohoto nepoměrného rozmnožení musí být, že příslušný druh statků musí poměrně klesnout, ostatní poměrně stoupnout ve své hodnotě. Jestliže se nepoměrně rozmnoží platidla, musí klesnouti hodnota peněz (platidel) a stoupnouti — v poměru k platidlům — hodnota statků spotřebních a kapitálových. Rozmnoží-li se nepoměrně peněžní statky kapitálové, musí

cena jich poměrně klesnout (neboli úroková míra stoupnout), na-proti tomu cena statků spotřebních stoupnout a také potřeba platidel vzroste, takže se stává nutno, vydati nová platidla.

Ještě podrobněji vysvitnou nám však účinky úvěrové inflace, budeme-li je sledovat rok od roku na hypotetickém příkladu. Předpokládejme tu, že výroba klesla v I. roku válečném z výše předválečné o 25%, každý další rok pak o dalších 5%. Zároveň předpokládejme, že stát vypůjčí si všechny kapitálové obnosy, jež se uvolní (tedy nejen obnosy nastřádané, nýbrž také obnosy stržené za prodané zásoby i neobnovené statky kapitálové) a že úroky z těchto výpůjček činí první rok 5% předválečného národního důchodu a stoupají pak každý rok o dalších 5%. Účinky jsou tu následující.

První rok: Výroba činí, jak předpokládáno, v poměru k době mírové 75% a důchody výrobců činí tedy 75. Další důchod ve výši 5 činí úroky ze starších výpůjček. Z obnosů těch ukládá se však $\frac{1}{3}$, t. j. 26·66 (v poměru k celému důchodu národnímu je to $\frac{1}{4}$) a zapůjčuje státu, tvoříc pak další důchody vojska, dodavatelů a pod. Celkový důchod činí tedy 106·66. Z něho věnuje se na koupi spotřebních statků $\frac{3}{4}$, t. j. 80, ježto však množství těchto statků je 75, musí ceny jich činiti $80 : 75 = 106·66$ oproti době mírové. Naproti tomu věnuje se k ukládání nebo na koupi kapitálových statků $\frac{1}{4}$, t. j. 26·66, ježto však množství rent zvýšilo se ještě o obnosy potřebné k zúročení starých dluhů ve výši 5 na 31·66, musí ceny jich činiti $26·66 : 31·66 = 84·2\%$ oproti ceně jich z doby mírové.

Pozorujeme, že ceny kapitálových statků (rent) poklesly poměrně značněji než stouply ceny statků spotřebních. To má příčinu svou v tom, že obnos vecpaný na válečných výpůjčkách (5), jímž zvyšuje se na jedné straně nabídka kapitálových statků, na druhé pak zvyšuje poptávka po spotřebních statcích a jež tedy způsobuje na jedné straně pokles cen kapitálových statků, na druhé stoupaní cen spotřebních statků, je v poměru k celkovému množství kapitálových statků mnohem větší než v poměru k celkovému množství spotřebních statků. Ale v dalších letech je tomu jinak.

Druhý rok: Výroba klesla, jak předpokládáno, na 70, a důchod výrobců činí tudíž, ježto ceny stouply na 106·66, $70 \times 106·66 = 74·66$, důchody majitelů válečných výpůjček zvý-

šily se na 10. Z těchto důchodů půjčuje se část (jak chceme zase předpokládat, $\frac{1}{3}$ neboli v poměru k celkovému důchodu $\frac{1}{4}$, t. j. tedy 28·22) státu a plyne pak co důchod vojsku, dodavatelům atd.. Celkový důchod činí tedy $74·66 + 10 + 28·22 = 112·88$. Z něho věnují se na koupi spotřebních statků $\frac{3}{4}$, t. j. 84·66, ježto množství je 70, musí ceny jich činiti $84·66 : 70 = 121$. Naproti tomu věnuje se k ukládání 28·2, ježto však množství rent zvýšilo se o 10 na 38·22, činí ceny jich $28·22 : 38·22 = 73·8$.

Třetí rok: Výroba klesla na 65, a důchody výrobců činí tedy, ježto ceny stouply v poměru k době předválečné na 121, $65 \times 121 = 78·65$, důchody majitelů válečných výpůjček zvýšily se na 15. Z těchto důchodů (93·65) půjčuje se jedna třetina, t. j. 31·22 státu a plyne pak co důchod vojsku, dodavatelům a pod. Celkový důchod činí tedy $78·65 + 15 + 31·22 = 124·87$. Z něho věnují se na koupi spotřebních statků $\frac{3}{4}$, t. j. 93·65, ježto množství jich je 65, musí ceny jich činiti $93·65 : 65 = 144·1$. Naproti tomu věnuje se k ukládání 31·22, ježto však množství rent zvýšilo se o úroky ze starých výpůjček (15) na 46·22, činí ceny jich $31·22 : 46·22 = 67·5$.

Čtvrtý rok: Výroba klesla na 60, a důchody výrobců činí tedy, ježto ceny stouply na 144·1, $60 \times 144·1 = 86·5$, důchody majitelů válečných výpůjček zvýšily se na 20. Z těchto důchodů (106·5) půjčuje se jedna třetina, t. j. 35·5 státu a plyne pak co důchod vojsku, dodavatelům a pod. Celkový důchod činí tedy $86·5 + 20 + 35·5 = 142$. Z něho určují se na koupi spotřebních statků $\frac{3}{4}$, t. j. 106·5, ježto množství jich je 60, musí ceny jich činiti $106·5 : 60 = 177·5$. Naproti tomu určuje se k ukládání $\frac{1}{4}$, t. j. 35·5, ježto však množství rent zvýšilo se o renty použité k zúročení starých dluhů (20), činí ceny jich $35·5 : 55·5 = 64$.

Pátý rok: Výroba klesla na 55, a důchody výrobců činí tedy, ježto ceny stouply na 177·5, $55 \times 177·5 = 97·6$, důchody majitelů válečných výpůjček zvýšily se na 25. Z těchto důchodů (122·6) půjčuje se jedna třetina, t. j. 40·8 státu a plyne pak co důchod vojsku, dodavatelům a pod. Celkový důchod činí tedy $97·6 + 25 + 40·8 = 163·4$. Z něho určují se na koupi spotřebních statků $\frac{3}{4}$, t. j. 122·6, ježto množství jich je 55, musí ceny jich činiti $122·6 : 55 = 223$. Naproti tomu určuje se k ukládání $\frac{1}{4}$, t. j. 40·8, množství rent zvětšeno o renty použité k zúročení starých dluhů (25) činí však 65·8, takže cena rent je $40·8 : 65·8 = 62$.

Š e s t ý r o k : Výroba klesla na 50, a důchody výrobců činí tedy, ježto ceny stouply na 223, 111·5, důchody majitelů válečných výpůjček zvýšily se na 30. Z těchto důchodů (141·5) půjčuje se jedna třetina t. j. 47·2 státu a plyne pak co důchod vojsku, dočividatelům a pod. Celkový důchod činí tedy $111·5 + 30 + 47·2 = 188·7$. Z něho určují se na koupi spotřebních statků $\frac{3}{4}$ t. j. 141·5, ježto množství jich je 50, musí ceny jich činiti $141·5 : 50 = 283$. Naproti tomu určuje se k ukládání $\frac{1}{4}$ t. j. 47·2, množství rent zvětšeno o renty použité k zúročení starých dluhů (30) činí však 77·2, takže cena rent je $47·2 : 77·2 = 61·1$.

Pozorujeme, že stoupaní hladiny cen statků spotřebních se stále více více zrychluje, naproti tomu pokles cen statků kapitálových se stále více zpomaluje. Že to není pouhý nahodilý výsledek, z cifer libovolně volených, nýbrž že jde tu o skutečnou vývojovou tendenci projevující se při úvěrové inflaci, je zřejmo, pozorujeme-li na př. vývoj hladiny cenové na jedné straně a vývoj kursů konsolů na druhé straně v Anglii za světové války a po ní. Tak činil na př. průměrný stav cen v Anglii dle *Economisty*, vezmeme-li za základ červenec 1914 (ceny = 100), koncem prosince 1914 109, v r. 1915 v téže době 141, v r. 1916 200, v r. 1917 226, v r. 1918 237, v r. 1919 287, v březnu 1920 konečně 325.

Naproti tomu průměrná cena $2\frac{1}{2}\%$ konsolů anglických činila r. 1914 75. Jestliže cena ta zase učiní se rovnou 100, rovná se cena z 31. prosince 1914 90·7, z téhož dne r. 1915 78, r. 1916 73·7, r. 1917 72·7, r. 1918 78·7, r. 1919 68, r. 1920 60, r. 1921 67.¹⁰⁾ Z těchto cifer jde nepochybně na jevo, že stoupaní hladiny cenové je mnohem značnější a že spíše se zrychluje, naproti tomu klesání konsolů je mnohem slabší a spíše se zpomaluje.

V y s v ě t l e n í podává následující úvaha: Rovnováha hospodářská může nastati při každé výši cenové hladiny; třeba jen, aby se jí přizpůsobila i výše peněžních důchodů a aby také ostatní činitelé byli v rovnováze (jmenovitě musí úroková míra za normálních okolností odpovídat přírůstkovému procentu kapitálu, při stoupající nebo klesající tendenci cen bude arci větší resp. menší). Jestliže tedy následkem úvěrové inflace zvýší

¹⁰⁾ Příslušná data absolutní byla mně sdělena laskavostí p. Fr. Pokorného z naší londýnské legace.

se ceny statků a s nimi zároveň i důchody, mají tyto ceny a důchody tendenci udržet se na této nové výši. Působí-li pak nová inflace, tedy působí již od této nové výše. Jestliže na př. následkem inflace ceny stouply v prvním roce o a , jestliže pak v druhém roce působí inflace o dvojnásobné intenzitě ($2a$), tedy účinky její ($2a$) přistupují ještě k účinkům inflace z prvního roku (a), takže ceny v druhém roce stoupnou o $3a$. Podobně stoupnou ve třetím roce ceny již o $6a$ ($1a + 2a + 3a$), ve čtvrtém roce o $10a$ ($1a + 2a + 3a + 4a$), v pátém o $15a$ ($1a + 2a + 3a + 4a + 5a$), v šestém o $21a$ atd. Přírůstky stoupají tedy v poměru $1 : 3 : 6 : 10 : 15 : 21$.

Naproti tomu úroková míra má tendenci vraceti se vždy k stavu normálnímu. Jestliže tedy v prvním roce úroková míra následkem inflace stoupla nebo ceny kapitálových statků klesly o $1b$, dvojnásobná inflace v druhém roce působí již zase od normálu a způsobuje tedy pokles toliko o $2b$, trojnásobná inflace v třetím roce způsobuje pokles toliko o $3b$, takže tedy poklesy ty mají se k sobě toliko jako $1 : 2 : 3 : 4 : 5 : 6$. Při tom sluší uvážiti, že tentýž obnos vecpaný na rentách jako řídive vzhledem ke stoupanutí cen a znehodnocení peněz v letech pozdějších znamená již menší inflaci, takže, ač se obnos vecpaný snad zčtvěrnásobil, přece účinek na úrokovou míru není čtyřnásobný. Tím se vysvětluje zpomalování úbytku cen při kapitálových statcích.

IV. Podstata deflace úvěrové a její účinky v zemi domácí.

Vylíčené účinky úvěrové inflace projevují se plně, jen pokud inflace ta trvá v plné své síle. Jestliže však se podaří státu po skončené válce obnos nových výpůjček zmenšit a část dlužných úroků hradit zdaněním, stoupá sice hladina cenová ještě, ale přece již méně. Tak na př. kdybychom v příkladu nahoře uvedeném předpokládali, že výroba stoupne zase v sedmém roce na $60a$ a že státu podaří se obnos úroků krytý novými výpůjčkami zmenšiti z 30 na 20 , tu lze ukázat, že ceny zvýší se nad hladinu minulého roku (283), ale již mnohem méně, na 316 (t. j. o 33 , kdežto v předešlém roce o 60). Jestliže se konečně podaří státu odstraniti úplně inflaci úvěrovou tím, že všechna řádná vydání, mezi nimi i úroky z dluhů kryjí se daněmi, tu arci přestává příčina dalšího stoupaní cen i

úrokové míry. Mohlo by se myslít vzhledem k tomu, co bylo v té příčině řečeno, že úroková míra klesne zase zpět na svou normální výši a že se hladina cenová ustálí (stabilisuje) na oně výši, již byla dosáhla.

Ve skutečnosti však nenastává hned ani jedno ani druhé. Úroková míra neklesá hned, když nastal přelom cen, nýbrž hodně později (v Anglii na př. přelom cen nastal již na jaře 1920, pokles úrokové míry až o rok později). Příčinu sluší hledat v tom, že kdvž ceny přestanou stoupat, konsum přestává si dělat zásoby a tím klesá značně odbyt výrobků. Při tom však dospívají k dokončení výrobky, jichž výroba započata již dříve, výrobci a velkoobchodníci musí platiti svým dělníkům a dodavatelům, ježto však si nemohou peníze k tomu potřebné opatřiti dalším prodejem spotřebitelům, obracejí se o úvěr k bankám. Tím vzrůstá ještě po přelomu značně poptávka po úvěru a úroková míra zůstává ještě dlouho velmi napjatou.

Stejně nemohou se ani ceny udržet na výši, na kterou se byly vyšinouly. Dosavadní výše cen jednotlivých výrobních činitelů (práce, kapitálu, surovin a půdy) byla umožněna toliko inflací úvěrovou a rychlým stoupaním cen, jež měla v zápětí. Následkem rychlého stoupaní cen měli podnikatelé velké zisky i mohli tudíž platiti — a soutěží byli k tomu dohánění — vyšší mzdy, vyšší úroky a vyšší ceny za zemědělské plodiny a suroviny; všechny tyto důchody byly tedy následkem úvěrové inflace jako inafouknuty, nebubřelé.¹¹⁾ Jakmile se však inflace zarazí a tím zastaví i další stoupaní cen, nemohou se tyto důchody na této výši udržet, neboť podnikatelé nemohou je z pouhého přírůstkového procenta bez dalšího zisku plynoucího ze stoupaní cen platiti. Jelikož však důchody ty samy od sebe se neomezí, stává se pro podnikatele další výroba namnoze nemožnou. Nastává krize výroby, klesá poptávka podnikatelů po kapitálu, práci a surovinách, ceny jich klesají a tím i poptávka po statcích spotřebních. Tak přenáší se klesání cen z jednoho oboru na druhý, způsobujíc vždy nový pokles a dávajíc tím pod-

¹¹⁾ Zdá se tu často, jakoby stoupaní mezd, cen zemědělských plodin, surovin a úroků bylo také spolupříčinou stoupaní cen a mluvívá se o zvláštní inflaci důchodové, ve skutečnosti je však toto stoupaní toliko následkem stoupaní cen způsobovaného inflací buď platidlovou neb úvěrovou.

něť zase k novému klesání cen jiných oborů. Tento proces, který je do velké míry jen nutnou reakcí na předcházející inflaci a stoupaní hladiny cenové a jež můžeme tedy nazvat snad »přirozeným« procesem deflačním, trvá tak dlouho, až reální ceny všech jmenovaných činitelů výrobních (práce, kapitálu, surovin a půdy) klesnou zase na výši nutnou k dosažení rovnováhy a umožnění normální výroby.

Tento »přirozený« proces deflační může však být ještě zesilován zvláštními deflačními opatřeními státu, záležejícími v postupném splácení dluhů státních. Arci tak jako pouhé uzavření nového dluhu nezpůsobuje ještě inflaci úvěrovou, nýbrž tato vzniká teprve tehdy, když se úroky z takového dluhu hradí novými dluhy, podobně nedochází k deflaci úvěrové a k jejím účinkům (poklesu cen a úrokové míry) již pouhým splácením některého dluhu. Neboť jestliže stát zdaní novými daněmi občanstvo a z výnosu jich splatí některé své výpůjčky, tu tito majitelé splacených výpůjček použijí obnosu jim vyplaceného zase ke koupi jiných (reálních) statků kapitálových a výsledek je tedy toliko, že na místo původních výdajů, jež by byly učinily osoby zdaněné, nastupují nyní výdaje majitelů splacených válečných výpůjček. Celkové množství peněžních nároků se tím ještě nezmenšilo a nezměnila tedy ani hodnota peněz. Jestliže pak v příštích letech stát, jehož výdaje se zmenšily o úroky z onoho splaceného dluhu, použije této okolnosti k tomu, aby ve stejném poměru snížil daně, nezmění se opět celkové množství peněžních nároků, ježto na místo nároků majitelů oněch válečných výpůjček nastoupily nyní zvýšené peněžní nároky osob dříve zdaněných.

Jenom tehdy, jestliže stát obnosů, jež uspořil tím, že nemusí již platiti úroky ze splacených dluhů, nepoužije ku zmenšení daní (vybírá tedy i dále vyšší daně, než třeba k pouhému krytí schodku), nýbrž používá jich k dalšímu splácení svých dluhů, zmenší se celkové množství peněžních nároků na koupi statků obrácených, ježto odpadí tu důchod majitelů splacených válečných výpůjček, na druhé straně důchod státu na jeho místě přibylý určuje se toliko ke koupi nových rent, tedy nikoli reálních, nýbrž toliko fiktivních statků. Ač se tedy množství reálních statků nezměnilo, klesl peněžní důchod ke koupi jich určený, i musí tedy ceny jich

klesnout.¹²⁾ Zároveň ovšem s větší poptávkou po statcích kapitálových, jež vzniká tím, že stát obnosů zdaněných používá ke koupi dluhů, stoupají — aspoň dočasně, dokud toto splácení dluhů trvá — ceny statků kapitálových neboli úroková míra klesá.

Ač je též »přirozeno«, že stát v lepších dobách přistupuje ku splácení svých dluhů, je přece jen doba i míra tohoto splácení a tím i účinků, jež způsobuje, úplně v moci státu, i lze tu tedy mluvit o *d e f l a c i » c h t ě n ě «* n e b *» u m ě l ě «*. Ve svých článcích: *Stabilisace měny nebo deflace?* v »Prager Presse« koncem dubna t. r. poukázal jsem na př. k tomu, že by náš stát splácení svých dluhů mohl zařídit tak, aby jeho deflačními účinky byly paralysovány účinky, které by jinak uvolňování činží mohlo, ba muselo míti na stoupaní hladiny cenové.

V. Účinky inflace a deflace úvěrové na země cizí.

V prvním svém memorandu podaném brusselské finanční konferenci Cassel výslovně odmítá »populární« domněnku, že stoupaní cenové hladiny v jedné zemi (A) následkem inflace má — jde-li o země s papírovou měnou — nějaký účinek na hladinu cenovou v zemi druhé (B). »Jestliže jen nabídka platidel v zemi B udržuje se na omezené výši, pak kupní síla peněz v B zůstane nezměněna a zcela nezávislou na inflaci v zemi A.« Následek bude tedy jen, že hodnota peněz země A v zemi B klesne ve stejném poměru.

Ale Cassel je tu očividně na omylu a omyl jeho plyne odtud, že nerozlišuje inflace úvěrové od inflace platidlové. Při inflaci platidel (a to jen papírových) nenastává, jak jsme viděli, účinek na jiné země, ježto peníze papírové platí jen v zemi domácí. Ale inflace úvěrová záleží, jak bylo ukázáno, v přílišném rozmnožení peněžních statků kapitálových a ty mají ovšem — třeba jsou v zemi domácí vždy poměrně výše ceněny — trh mezinárodní a jsou přijímány i v cizině tím ochotněji, čím většího úvěru země

¹²⁾ Zpravidla pomíjí peněžní nárok toliko konsumem statku a odpovídá tedy zmenšení peněžního důchodu také zmenšení množství reálních statků, takže hodnota peněz se nemění. Ale v případě nahoře uvedeném, zmenšení peněžních důchodů odpovídá toliko odpadnutí fiktivního statku (peněžní výpůjčky), naproti tomu množství reálních statků se nezměnilo; na totéž množství reálních statků připadá tedy nyní menší peněžní důchod neboli ceny musí klesnout.

ta požívá. Jestliže tedy země válčící ku krytí svých výdajů válečných sahá vždy k novým výpůjčkám domácím, je přirozeno, že obrací se i na cizinu a snaží se opatřit si i tu potřebné prostředky ať již prodejem cenných papírů těchto cizích států, které byly v majetku příslušníků vlastních, nebo prodejem vlastních starých cenných papírů nebo konečně i novými výpůjčkami; valuty takto získané používá pak k tomu, aby si za ně opatřila z ciziny statky potřebné ve válce. Cizí stát neutrální je pak tím ochotnější, k takové zápůjčce, čím většího úvěru stát válčící požívá (na př. Anglie!) a čím vyšší je úrok placený zemí válčící v poměru k dosavadní úrokové míře. Ale těmito výpůjčkami resp. prodejem peněžních kapitálových statků musí se inflace úvěrová se svými účinky přenést i na tyto státy neutrální, a sice v tím větší míře, čím větší je mobilita kapitálu mezi zemí válčící a těmito státy neutrálními. Arci nevzniká i zde zase inflace už výpůjčkou samou, neboť jí přenášejí se toliko peněžní nároky ze země věřitelské na zemi dlužnickou, aniž se tu tvoří nové peněžní nároky. Teprve, jestliže v příštích letech země dlužnická neplatí dlužné úroky odvedením nových statků, nýbrž zase novými výpůjčkami, jak to při velkých válkách bývá pravidlem (stejně tomu bylo i za světové války, jak je viděti z toho, že passivita obchodní bilance zemí válčících značně stoupla, naproti tomu obchodní bilance zemí neutrálních a kolonií na př. Spojených Států,¹³⁾ Brazílie, Kanady, Jižní Afriky, Indie, Austrálie, Nového Zelandu, Španělska, Švédska v letech 1914—1919 byla značně aktivní), vzrůstají v zemích věřitelských peněžní nároky a stoupá tudíž i peněžní poptávka po statcích spotřebních, kdežto množství těchto statků spotřebních se vývozem jich změnilo. Následek musí být, že i v těchto zemích věřitelských ceny statků reálních stoupají, a sice tím více, čím déle ona inflace trvá; ovšem bývá vzhledem »k odporu prostředí« toto stoupaní přece jen nižší než ve válčících zemích (dlužnických). Zároveň arcí stoupá následkem poptávky států válčících po kapitálech i úroková míra v zemích neutrálních.

¹³⁾ Spojené Státy počítám zde mezi neutrální proto, poněvadž vstoupily pozdě do války a vztahy jich k válce byly podobnější zemím neutrálním než válčícím.

Tímto způsobem vysvětluje se tedy zcela přirozeně, že i v zemích neutrálních a koloniích v letech 1915—1920 stoupaly cenová hladina i úroková míra. Obyčejně vysvětlují se tyto zjevy místními příčinami, tak zvláště tím, že byla zrušena směnitelnost bankovek za zlato nebo aspoň zakázán vývoz zlatých peněz (na př. v Jižní Africe neb Australii) a že následkem toho mohly být bankovky neb deposita checková vydány v přeměře.¹⁴⁾ Ale oproti tomu třeba opět zdůraznit, že tyto zjevy nejsou příčinou, nýbrž následkem stoupaní cen. Jestliže ceny — následkem inflace platidlové neb úvěrové — stoupají nebo hrozí stoupat, tu klesá hodnota peněžní jednotky a s ní i ražených peněz, nikoliv však neraženého zlata. Vzniká tedy přirozeně snaha proměnit méně cenné peníze v cennější kov tím, že se papírové peníze promění v kovové a tyto kovové vyvezou do ciziny a tam prodají jako kov. Má-li se tudíž zabrániti odplynutí všech ražených peněz, bývá nutno zrušiti směnitelnost bankovek za zlato neb aspoň zakázati vývoz ražených peněz ze země.¹⁵⁾ Podobně i rozmnožení vydaných bankovek jakož i bankovních deposit bývá následkem, nikoli příčinou stoupaní cen.¹⁶⁾ Neboť stoupají-li ceny a s nimi i důchody, zvyšuje se na jedné straně i množství ukládaných obnosů, ale na druhé straně i potřeba peněz u podnikatelů a obchodníků a stoupají tudíž i obnosy uložené na checkových depozitech i množství vydaných bankovek. Bylo by zcela zbytečno, chtíti léčiti tyto symptomy, pokud příčina nemoci zůstane nezměněna.¹⁷⁾

¹⁴⁾ Viz na př. Cannan, *South African Currency* a Copland, *Currency Inflation and Price Movements in Australia* v *The Economic Journal*, XXX. sv.

¹⁵⁾ Z toho důvodu setrval na př. i výbor dosazený v Jižní Africe ke studiu poměrů měnových k návrhu H. Strakosche při zákazu vývozu ražených peněz.

¹⁶⁾ Tak pravil i Bruins ve svém memorandu podaném brusselské konferenci: *A part quelques exceptions évidentes, dans la plupart des pays neutres, et pendant un certain temps, l'augmentation des moyens d'échange a été plutôt un résultat qu'une cause déterminante.*

¹⁷⁾ Bruins l. c. pokračuje: *S'il en est ainsi, il y a lieu de se rendre compte que les mesures destinées à empêcher ce développement, en maintenant dans certaines limites la quantité de monétaire en circulation, n'auraient jamais qu'une influence indirecte. Si les causes pro-*

Stoupání cen a úrokové míry v zemích neutrálních stejně jako v zemích válčících — lze tu mluvit o stoupání světové hladiny cen — trvá tak dlouho, dokud trvá v zemích válčících úvěrová inflace. Jakmile se však podaří inflaci v zemích válčících — neb aspoň v nejdůležitějších z nich (Anglii!) — odstranit, musí se účinky projevit i ve stycích s cizinou; jeť přirozeno, že země ta dosáhnuvši rovnováhy hospodářské a finanční, nebude ani vůči cizině své závazky, zvláště úroky z dluhů, hraditi novými dluhy, nýbrž vývozem zboží, jehož docílí buď zvětšením výroby neb obmezením spotřeby, a že tedy její bilance obchodní stane se mnohem aktivnější — nebo lépe mnohem méně pasivní než za války — naproti tomu velká aktivita oněch zemí neutrálních buď úplně neb z největší části zmizí. Tyto účinky lze v poměru mezi vývozem a dovozem zboží v jednotlivých zemích nahore jmenovaných v r. 1920 a 1921 zřetelně pozorovat.¹⁸⁾ Rozumí se, že hladina cen nezůstane ani v zemích neutrálních státi na oné výši, již byla dosáhla, nýbrž z týchž důvodů jako v zemích válčících nastává teď i tu proces deflační (světové klesání cen i úrokové míry). Proces ten se ještě zostří, přistoupí-li země válčivší ke splácení svých dluhů.

VI. Závěr.

Je-li správným ono vysvětlení zjevů peněžních kolem nás se odehrávajících, které tuto bylo podáno, pak plynou z něho nutně důležité závěry pro teorii i politiku peněžní:

1. Především je jasno, že panující dosud *theorie* »kvantitativní« dovede nám nanejvýše vysvětliti ony zjevy, jež plynou z inflace platidel, nikoli však též účinky úvěrové inflace a že musí tudíž ustoupiti *theorii* dokonalejší, která dovede všechny zjevy peněžní jednotně vysvětliti.

2. Podobně jako nelze nynější peněžní a cenové zjevy vysvětliti pouhou změnou množství platidel, nýbrž mnohem důležitější je pro toto vysvětlení inflace úvěrová, nelze ani pro starší dobu průběh hladiny cenové vysvětliti

fondes du mouvement dans son ensemble étaient réellement puissantes, les besoins de monétaire supplémentaire auraient renversé toutes les barrières à moins qu'elles n'aient été déplacées ou supprimées.

¹⁸⁾ Viz statistické měsíčníky Svazu národů.

vati ze změn ve výrobě drahých kovů, nýbrž mnohem důležitější je tu inflace a deflace úvěrová, způsobovaná velkými válkami a projevující se svými účinky po dlouhou řadu let.

3. Pokud se týče politiky peněžní, vysvítá, myslím, z toho, co uvedeno, jasně, proč je nutno, má-li býti zastaveno další znehodnocování peněz, uvésti rovnováhu v hospodářství státní; zároveň je však i patrné, jak možno splácením — nebo naopak novým uzavíráním dluhů — působiti na stoupání nebo klesání hodnoty peněžní.

Dr. O. Sommer:

Katagrafé.

Ve svém článku »O řeckých a latinských listinách papyrových z Egyptu« (Sborník 1, 71 násl.) upozornil r. 1901 He y r o v s k ý u nás po prvé na význam papyrologického badání pro římské dějiny právní a ocenil zejména výstižně vliv hellenistických poměrů právních řeckého východu na vývoj právní v říši římské. Ke konci svého pojednání zmínil se i o pozemkových knihách v Egyptě a — třeba s rezervou — přiklonil se k mínění již tehdy M i t t e i s e m zastávanému, že zápis do knih nebyl zcela bez právních účinků, »třebas po negativné stránce princip veřejnosti v Egyptě proveden nebyl. Věcná práva k nemovitostem byla platná, i když nebyla zapsána do knih« (l. c. 83).

Následující léta přinesla k otázce pozemkových knih a imobiliárního práva v Egyptě mnoho nového materiálu, takže r. 1913 mohl V a n ě ů r a již obsáhle pojednati o »Knihách pozemkových v římském Egyptě« (Sborník, 13, 268—314) a světová literatura juristické papyrologie byla obohacena dlouhou řadou knih a pojednání o obchodu s nemovitostmi v Egyptě. Tak nejnověji S c h w a r z více než polovinu své knihy »Die öffentliche und private Urkunde im römischen Aegypten. Studien zum hellenistischen Privatrecht« (1920 v Lipsku, 21. sv. 3. č. pojednání fil.-hist. tř. saské akademie věd) věnoval otázce »veřejného dosvědčení pořízení o nemovitostech«.

V těchto pracích vrací se papyrologové vždy znovu k jménu stojícímu v čele tohoto článku. Pojem *καταγραφή* hrál důležitou roli v oboru obchodu nemovitostmi a tvoří proto nezbytnou sou-