

Dr. V. MILDSCHUH:

## **Posudek knihy Jaroslava Nebesáře: Nové cesty úvěru. Veřejné investice a jejich financování.**

(Vyšlo v Praze 1935 nákladem Činu, str. 216.)

Tato knížka obsahuje především vlastní thema, zda je možno řešit nynější těžkou hospodářskou krizi financováním veřejných investic. Za tím účelem vybírá N. pět směrů myšlení, vycházejících ze zcela různých předpokladů. Směry ty jsou tyto: 1. Směr vycházející z Macleoda a užívající označení »nové úvěrové theorie«, 2. Universalistický směr školy Spannovy, 3. Myšlení, která jsou charakterisována tím, že řeší krizi reformami mechanickými; z obsáhlé skupiny vybral návrhy Milhaudovy, 4. Názory získané kolektivním studiem skupiny, kterou charakterisuje jako skupinu theoretických skeptiků, pro význam, který theoretický skepticismus má jako kontrolní pomůcka, 5. Názory školy kvantitativní, jež podává na základě spisu Durbinova »The Problem of Credit Policy«. Všechny tyto různé školy a metody myšlení vykazují dle názoru autora důležitou shodu potud, že zdůrazňují úvěrovou expansi jako prostředek k léčení krise. Po tomto konstatování zabývá se tím, co jmenuje největším bludem, kterým naše názory na krizi jsou zatíženy. Je to blud o kapitálové chudobě, bránící investicím. Tento blud považuje Dr. Nebesář za osudný omyl. I jinak kritisuje Dr. Nebesář uvedená mínění. Tak oproti Hahnovi, jenž postupuje ve šlépějích Macleodových, namítá, že podlehl tomu, co Richard Reisch nazval »Depositien—Legende« t. j. mínění, že banky mají neobmezenou možnost tvořit samostatné kupní prostředky. Oproti představám obhajovaným zejména v Americe, že jediným obmezením úvěru je ohled na jistoty a likviditu, přidržuje se Nebesář učení Nöllova, že nový úvěr tvůrčí je obmezen jen úvěrním fondem, nebo, stručně řečeno, ohledy na rezervy práce a surovin. Dr. Nebesář praví dále, že nové učení

odporuje úplně všem obvyklým názorům hlásaným u nás, na př. guvernérem Englišem, že investice mohou být podnikány jen podle míry, jak se shromažďují nové úsporné kapitály. Také v Anglii a Americe není dosud jednomyslného souhlasu s novými názory u bankovních praktiků. Dále probírá N. názory Spannovy i Milhaudovy a zabývá se pak společnou prací Hobsona, Robertsona a Hendersona ve dvou knihách »Monetary Policy and The Depression« a »The Future of Monetary Policy«. Tato kniha ukazuje, že v případě abnormální deprese, kdy ostatní prostředky nestačí, zejména při sekundárních účincích krise, musí stát zásáhnout veřejnými investicemi. »Veřejné investice, praví se tu, jsou užitečnou formou monetární expanse, protože přidávají k čistě negativní zásluze, že vedou k expansi, zásluhu pozitivní, záležející v tom, že zvětšují národní majetek a snad do určité míry jeho daňovou únosnost v době, kdy poklesem důchodů únosnost klesá.« »Pro naše československé poměry je, jak praví Dr. Nebesář, charakteristické, jak praktické postuláty této knihy jdou přímo proti tomu, co se dělalo u nás (to jest vědomě dělalo)«. Také v nedávno vydané knize Durbina The Problem of Credit Policy objevují se podobné kacířské názory. Tak zabývá se především otázkou, za jakých okolností by stačil t. zv. konsumpční úvěr k vyrovnání disproporcí, které se v době krise objevují mezi úsporami a investicemi, a dospívá k výsledku, že takový konsumpční úvěr vyvolá na konec zvýšenou poptávku po penězích, potřebných i pro kapitálový trh, a že vede v době nezaměstnanosti ke zvětšení fysického výnosu kapitálu. Pokud jde o praktickou politiku finanční, má Durbin za to, že je nutno vykonávat pomocí úvěrové politiky vliv na průmyslový koloběh, i navrhuje zřízení ústředního finančního úřadu, který by rovnou měrou a z jednotného hlediska určoval politiku jak cedulové banky, tak ministerstva financí, zejména pokud jde o daně.

Ze srovnání všech dosud uvedených druhů myšlení, navzájem tak rozdílných, jde na jevo, že všechny uznávají úvěrovou expansi, a to takovou, která se konec konců opírá o cedulovou banku jako nutný nástroj finanční politiky.

Při řešení krise odmítá Dr. Nebesář všechny prostředky, které chtějí řešit krizi zásahy monetárními. Jednoho takového prostředku, devalvace, už jsme použili, a jak jsem přesvědčen



— praví Dr. Nebesář — bez valného úspěchu. Odmítá také představu, že cedulová banka nepotřebuje přihlížet k své likviditě, jak tvrdí Hahn: Naproti tomu pokládá za nutné, aby se politika cedulové banky vyprostila z řady zastaralých představ, zejména z představy o kapitálové chudobě.

Následuje pak řada článků otištěných dříve v letech 1933—35 v Činu a N. Osvobození. Otiskují jejich názvy: 1. Krise a úvěr (Čin 19. X. 1933), 2. Krise, kredit a spoření (Čin 19. XI. 1933), 3. Nové tvůrčí úspory a úvěry (Čin 23. XI. 1933), 4. Politika otevřeného trhu a její překážky (Čin 21. XII. 1933), 5. Englišova východiska (Čin 18. I. 1934), 6. Engliš a deflace (Čin 25. I. 1934), 7. I bez inflace a devalvace lze vyjít z krise (Nár. osvobození, 4. II. 1934), 8. Teoretické předpoklady Englišova návrhu (Psáno pro Nár. osvobození, ale redakcí neotištěno), 9. Rozhodnuto — a co dále? (Čin, 15. II. 1934), 10. Nový měnový zákon a nebezpečí zdražování (Čin, 22. II. 1934), 11. Zdražování v konjunktúře (Nár. osvobození, 4. III. 1934), 12. Nejen usnadňovat úvěry, ale také nutit k investicím (»Diskontní sazby nestačí k tomu, aby vykonávaly dostatečný tlak na výši úroků, a už proto je nutno uchýlit se k politice nákupu cenných papírů.« Čin, 15. III. 1934), 13. Na konec dopadne vše jinak (Úvaha o heterogonii finančních opatření) (Čin, 19. IV. 1934), 14. O nedostatku kapitálu (Čin, 17. I. 1935).

Jak vidíme již z tohoto výpočtu, kniha Nebesářova obsahuje velmi radikální kritiku panujících názorů i nynější politiky hospodářské. S mnohými názory Nebesářovými musím bezpodmínečně souhlasit. Tak především úplně souhlasím s tím, že nynější krise nemá původ měnový, že není ve spojitosti se zlatem, a souhlasím také v tom, že krisi nelze řešiti žádnými měnovými pokusy. S toho hlediska odmítá Nebesář správně jakoukoli inflaci, která je dle něho v podstatě jedním z pokusů zdolávat krisi pomocí měny. Souhlasím také s tím, že Engliš stal se obětí představy Kniesem tak zdůrazňované, že směnná hodnota se může měřit zase jen směnnou hodnotou, jako se měří délka délkou a váha váhou. Z této představy vychází, jak praví Nebesář, hospodářská teorie metalistická, a Engliš se nad ni nedostal. Nebesář, jak praví dále, spatřuje tu v myšlení Englišově stále se opakující základní teoretickou

chybu, a to metalism, a z něho vycházející nesprávný názor na tvoření cen. Praví, že Engliš se dnes sám léká příšery, pro kterou vynašel klamná, teoretická hesla, a volá po konci deflace. Je prý v postavení vlastně tragickém. Správně kritizuje také dle mého mínění návrh Englišův nejdříve na zavedení valutárních příplatků, později na devalvaci. Dr. Nebesář praví, že Englišův návrh vychází z představy, že hladiny cenová a důchodová se rozešly. Představa divergence obou hladin je v rozporu s psychologickou teorií tvoření cen, Englišem přijatou. Tato představa divergence vede k divergencím dalším, ještě spornějším. Z ní vychází požadavek »sražení hladiny cenové na úroveň hladiny důchodové«. Proklamováním tohoto Englišova programu se dle Nebesáře otevřela cesta deflační politiky a zavřely brány jedině správnému programu: zvyšovat důchody výnosnou produkcí.

A správné je, myslím, také, co praví Dr. Nebesář o úvěrové politice. Na str. 200 praví: »Dosud se skutečné úvěrové politiky provozovalo málo. Obmezovala se na určování diskontních sazeb, a v ostatním bylo vše přenecháno náhodě. Skutečná úvěrová politika musí pozorovat, jak rychle se tvoří nové úspory, musí podporovat neb škrtil investiční činnost podle těchto úspor. Diskontní sazby nestačí k tomu, aby vykonávaly dostatečný tlak na výši úroků, a už proto je nutno uchýlit se k politice nákupu cenových papírů. Nová doba změnila mnoho právě pokud jde o otázku tvoření úspor, nebo jak se dříve říkalo, kapitálů. Jsme na přechodu z období svobodného tvoření úspor v období tvoření nuceného. Sociální zákony jsou příkladem takového nuceného tvoření úspor, kterých dříve nebylo.

Ale arci jsou tu i místa, s kterými nemohu na-prosto souhlasit. Tak praví na př. Nebesář na str. 105: »Naproti tomu pokládám za nutné, aby se politika cedulové banky vyprostila z řady zastaralých představ, zejména z představy o kapitálové chudobě. Cedulová banka si musí dále uvědomit, že není zásadního rozdílu, vydává-li bankovky na základě úvěru krátkodobého (obchodních směnek) nebo na základě úvěru dlouhodobého. Bude se musit rozhodnout, aby v tomto směru nekonala překážky k vytvoření různých institucí, kterými se budou překo-



návat dosavadní překážky více méně technického rázu, aby se i dlouhodobý investiční úvěr mohl opírat o cedulovou banku.« Mám oproti tomu za to, že takový zásadní rozdíl tu skutečně je. Již Rak.-uherská banka (dřívější »Národní banka«) poskytovala sice také zápůjčky dlouhodobé. Ale zápůjčky ty byly přísně odděleny od ostatních obchodů, jmenovitě od výdeje bankovek. A to plným právem, neboť mohlo by to vést ke zkáze, kdyby bankovky byly předloženy k výplatě a oproti nim byly tu jen dlouhodobé pohledávky (mohlo by se namítnout, že za nynějšího stavu nikdo nemůže žádat vyplacení zlatem a také to nikoho ani nenapadne, nicméně přece nelze i za nynějšího stavu připustiti libovolné tvoření nových nároků peněžních).

Jak k tomu asi Dr. Nebesář přišel? Mám za to, že Dr. Nebesář byl tu infikován universalistickými teoriemi (školou Otmara Spanna); soudím tak z toho, jak se staví k učení Fritza Otela, žáka Spannova. Podle Otela (Nebesář, str. 25) nemůže být nikdy nadbytek peněz v tom smyslu, že by jimi bylo vytvořeno příliš mnoho vztahů, znamenajících zvýšení všeobecné výkonnosti. Při tvorbě peněz nutno proto postupovat tak, aby se jí docilovalo vyššího rozvinutí hospodářských sil. Otel řeší otázku tvorby peněz především z hlediska, jak mají být peníze rozděleny mezi jednotlivá hospodářství, aby tohoto cíle bylo dosaženo. Jde mu o to, aby mohlo být především dosaženo dostatečného poskytování úvěru k dosažení větší výkonnosti. Odmítá individualistické stanovisko, podle kterého se rozdělení peněz (kapitál) děje co nejúčinněji samostatným fungováním cen na trhu kapitálovém . . . . Tvorba peněz má postupovat tak, aby se jí produktivita zvětšovala. Tím je dána hranice pro tvorbu peněz. Nemá žádného smyslu vázat tvorbu peněz na existenci daného množství zlata nebo jiných platebních prostředků či úspor. Poskytování úvěru se musí dít vždy s hlediska hospodářství celého. Poskytování úvěru a tvorba peněz z pouhého hlediska rentability nemůže vést nikdy k žádnému výsledku. Při tvorbě peněz a poskytování úvěru nutno vždy hledět na výkon, který tím bude splněn, a oceňovat jej. Jak vidíme, Otel se nezmiňuje ani slovem o tom, že nové bankovky smějí být vydány toliko oproti postupu pohledávek vznikajících při tvoření nových statků (diskont, lombard), které se dají lehce realizovat. Tomu tak arci není při úvěrech dlouho-

dobých, které tedy nemohou tvořit krytí u bankovek. Tento hrubý omyl převzal tedy Dr. Nebesář od universalismu.

Končím tedy svůj posudek knihy Nebesářovy tím, že kniha ta přináší mnoho nových a velmi cenných podnětů pro naše národní hospodářství, ale že se všemi těmito podněty nemohu naprosto souhlasit. Oproti bludu tvrzenému Nebesářem o kapitálové chudobě stojí mnohem nebezpečnější blud Nebesářův o neomezené přípustnosti investic.