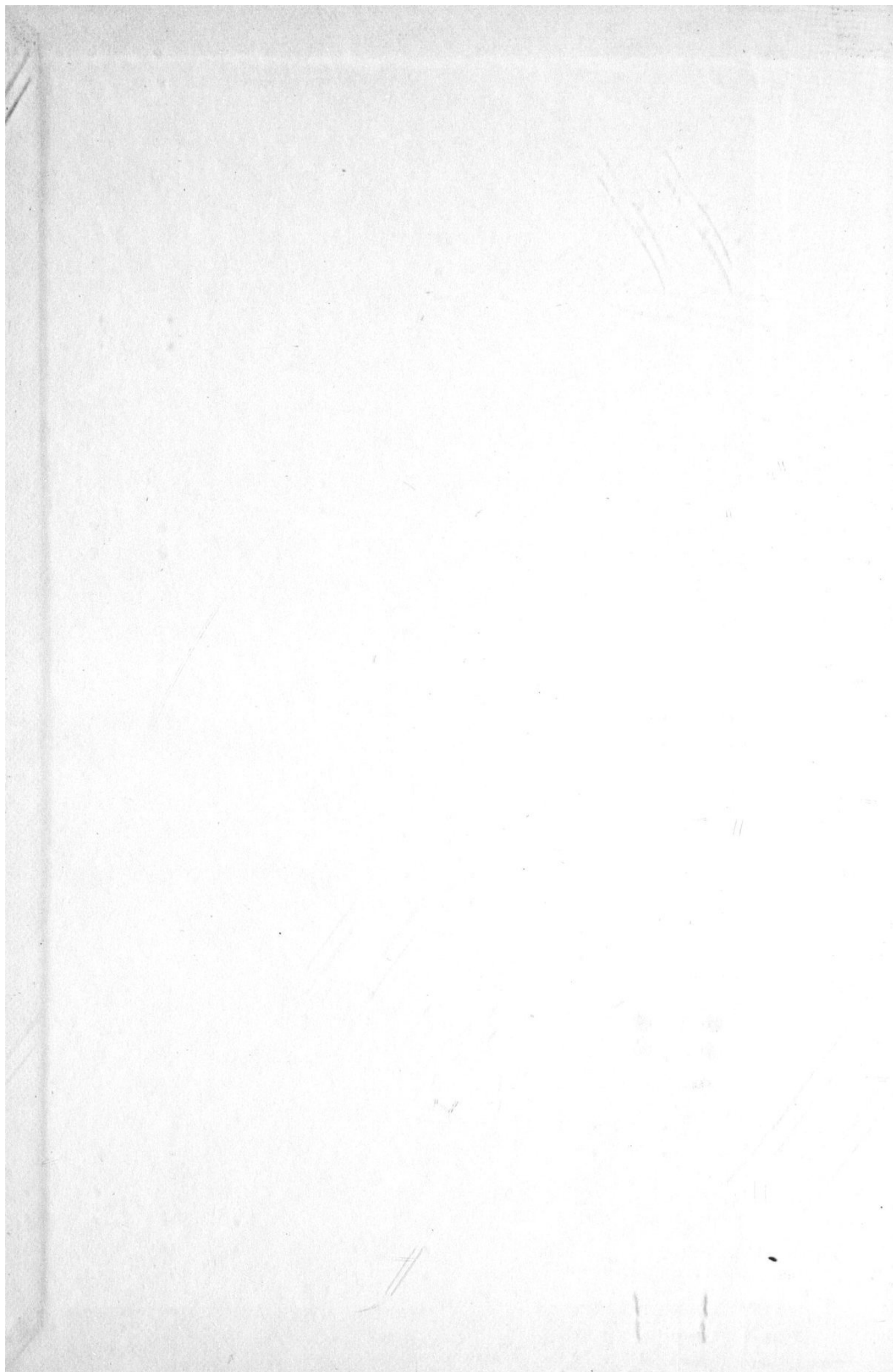
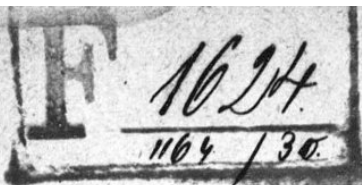


J. Hraše

NÁŠ PENĚŽNÍ TRH





SBÍRKA PŘEDNÁŠEK
pořádaných
ČESKOU SPOLEČNOSTÍ NÁRODOHOSPODÁŘSKOU
v období 1929-30.

III.

NÁŠ PENĚŽNÍ TRH.

Přednesl
JUDR. JOSEF HRAŠE
ve schůzi společnosti
pořádané dne 11. listopadu 1929
v Praze.



V PRAZE 1930.

NÁKLADEM ČESKÉ SPOLEČNOSTI NÁRODOHOSPODÁŘSKÉ V PRAZE.

TISKEM PRŮMYSLOVÉ TISKÁRNY V PRAZE.

V KOMISI KNIHKUPECTVÍ FR. ŘIVNÁČ, PRAHA-PŘÍKOPY.

ZF275

TEORIE.

Peněžní trh je velmi zajímavým předmětem studia a to hlavně z toho důvodu, že se v něm odráží veškerý hospodářský život v úhrnné souvislosti. Dříve než budeme se zabývatí trhem tímto podrobně, uvedme jeho definici a ujasněme si, co chceme rozuměti tímto pojmem.

Jde především o to, v čem se na trhu peněžním obchoduje. Jak již z názvu je zjevno, obchoduje se penězi, ne ovšem penězi v užším slova smyslu, penězi hmotnými, mincemi a bankovkami, nýbrž penězi, které vytvořil moderní hospodářský život, aby bylo možno snadno prováděti veliké transakce hospodářské. V moderním životě hospodářském většina platů koná se převodem pohledávek; pohledávka je tu platidlem, tedy penězi; a těmito penězi se obchoduje na trhu peněžním. Některým takovým pohledávkám říkáme úvěr: poskytne-li banka obchodníkovi zápůjčku, vznikne jí pohledávka vůči němu; říkáme, že banka poskytla úvěr; vloží-li někdo peníze do banky, nemluvíme však o tom, že jí poskytl úvěr.

Předmětem trhu peněz jsou tedy pohledávky anebo úvěr.

O *trhu* peněžním mluvíme proto, že v pohledávkách nebo úvěru lze uzavřítí více obchodů za stejných nebo podobných podmínek, z nichž vyplývá určitá cena. Cena ta je buď stejná pro všechny obchody, anebo je aspoň cena pro pozdější obchody v organické souvislosti s cenou za obchody předchozí.

Ceně, která se za peníze platí, říkáme úrok a vyjadřujeme ji v procentech.

Takto jsme zhruba definovali peněžní trh v nejširším slova smyslu. Tento pojem peněžního trhu v nejširším slova smyslu můžeme rozdělití na několik užších pojmů. Nejběžnější dělení je na:

1. peněžní trh v užším slova smyslu a
2. trh kapitálový.

Peněžním trhem v užším slova smyslu zoveme trh krátkodobými pohledávkami.

Trhem kapitálovým nazýváme trh dlouhodobými pohledávkami. Do trhu kapitálového patří tedy obligace a akcie. Ovšem přesně vzato, lze pod pojem „trh kapitálový“ zahrnouti toliko emisi nových obligací a nových akcií. Jen novými cennými papíry opatřují si podniky peníze — peněžní kapitál. Jakmile tyto nové cenné papíry jsou jednou prodány, je transakce na trhu kapitálovém skončena. Ten, kdo je první koupil, poskytl zápůjčku podniku, který ony cenné papíry vydal. Pro tohoto prvního majitele stávají se cenné papíry statkem, jako je kterákoli věc hmotná. Potřebuje-li sám peněz a opatří si je prodejem cenných papírů, není to v podstatě nic jiného, než kdyby si je opatřil prodejem pozemku, zboží atd.

Peněžní trh v užším slova smyslu, kterým se budeme podrobněji zabývatí, je trh na krátkodobé pohledávky. Také tento trh můžeme ještě dělití na trhy speciální. Tak mluvíme o trhu denních peněz, o trhu na

peníze měsíční, dvouměsíční, o trhu na peníze reportní, o soukromém trhu směnečném, jehož úroková sazba se nazývá soukromým eskontem.

Z těchto uvedených trhů vyvinul se u nás zatím jen trh denních peněz.

Soukromý eskont se dosud nevyvinul a příslušné sazby, které jsou uveřejňovány v kursovním lístku pražské bursy, jsou jen nominální. V roce 1930 zaveden byl soukromý eskont státních bonů, ve kterém se skutečně obchoduje.

Na všech těchto dílčích peněžních trzích udává tón poptávka; ten, kdo potřebuje peníze, kdo je hledá, dává podnět k transakcím.

Peníze, které si někdo vypůjčí, nezmezí však z trhu trvale. Představme si příklad: továrna vypůjčí si na výrobu na př. jeden milion Kč. Z toho na př. 600.000 Kč použije na zaplacení surovin a 400.000 Kč na platy zaměstnancům. Suroviny zaplatí továrna tak, že těch prvních 600.000 Kč dá převést ve prospěch účtů svých dodavatelů. Dodavatelé buď jsou sami někomu dlužní; pak použijí poukázaných částek ke splátce svých dluhů, anebo nejsou sami dlužní žádnému peněžnímu ústavu a pak si poukázané částky uloží na účet u peněžního ústavu. Obojím způsobem vrátily se peníze, které si továrna vypůjčila, opět na trh, a to bez použití hmotných platidel, na př. bankovek. V prvním případě zcela: peněžní ústav může znovu rozpůjčiti celou sumu, která mu byla na zápůjčky splacena. V druhém případě může peněžní ústav rozpůjčiti jen určité procento vkladů, které mu nově přibyly.

Procento vkladů, které ústav peněžní rozpůjčí, je závislé na úvahách o likviditě a bývá v různých dobách různé. Řekněme, že je obvykle rozpůjčiti 70% vkladů a 30% jich držeti likvidně v pohotovosti. V tomto případě se tedy vrátily příslušné peníze na trh aspoň 70%.

Sledujme těch zbývajících 400.000 Kč, které továrna vyplatí na mzdy svým zaměstnancům. Tuto sumu dá si vyplatiti v bankovkách a v bankovkách ji vyplatí dále. Zaměstnanci použijí peněz dvojím způsobem:

a) za část si opatří statky k živobytí potřebné; tato část peněz je zkonsumována a dostane se zase do obchodu a průmyslu a po nějakém čase opět na konec na účty průmyslových podniků jako ta první část 600.000 Kč;

b) část uspoří a uloží ji do peněžních ústavů; tato část se tím opět dostane na peněžní trh aspoň uvedenými 70%, t. j. peněžní ústavy mohou z ní aspoň 70% opět rozpůjčiti.

Vidíme tedy zajímavý zjev: *peněžní trh tvoří si sám svoje zboží*. Uspokojená poptávka po penězích vede k nabídce jejich.

Jen na jedno nesmíme zapomenouti: nelze rozpůjčiti všechny peníze, které mají peněžní ústavy k dispozici ve formě vkladů. Úvahy o likviditě tomu brání a vedou k tomu, že peněžní ústavy rozpůjčí vždy jen určité procento svých vkladů. Tato okolnost pak má za následek, že veliká poptávka po penězích vede sice ke stoupání vkladů, leč konečně přes to přivede peněžní ústavy ke snaze, omezovati nové výpůjčky. A to děje se zvýšením úrokové míry. Vylíčené souvislosti

mají tedy za následek, že peněžní trh občas se napíná, t. j. že poptávka po penězích převyšuje nabídku peněz, které mohou býtí rozpůjčeny, a že úroky stoupají.

Vraťme se opět ke svému příkladu: továrna si vypůjčí 1.000.000 Kč a zkoumejme, zda peníze ty mohou z vyličeného právě koloběhu uniknouti; ptejme se, kdy se ty vypůjčené peníze na peněžní trh nevrátí. Uvažujme o obou tam uvedených částech.

a) Prvá suma 600.000 Kč, které továrna si nevyzvedne v hmotných penězích, nýbrž dá prostě převéstí na účty svých dodavatelů, zůstane na *domácím* peněžním trhu jen tehdy, když oni dodavatelé jsou v tuzemsku. Jsou-li v cizině, odplynou tyto peníze do ciziny, t. j. přemění se na cizí valutu a tím vyjdou z okruhu domácího trhu peněžního. Dokud oni dodavatelé jsou v tuzemsku resp. mají účet v domácí měně u domácího peněžního ústavu, tu každý plat v domácí měně uvedené továrny přichází na domácí peněžní trh způsobem dříve uvedeným. Jsou-li ale oni dodavatelé v cizině, resp. mají účty v cizí měně, tu platy, které jim továrna vykoná, přijdou na peněžní trh oné země, v jejíž měně plat se koná. I domácí banky mají své peníze cizozemské, t. j. své pohledávky v cizích měnách, uloženy u ústavů oné země, o jejíž měnu jde.

b) Druhá suma 400.000 Kč, kterou továrna vyzvedne v hmotných penězích a vyplatí na mzdách, dostane se na peněžní trh teprve tehdy, až se vyzvednuté peníze dostanou do peněžních ústavů a jejich prostřednictvím zpět k cedulové bance. Dokud peníze ty jsou v oběhu, nejsou na trhu peněžním.

Z toho plynou tyto poučky:

a) Domácí peněžní trh se uvolňuje příplýváním peněz z ciziny a napíná se odplýváním peněz do ciziny — zda peníze z ciziny příplývají nebo do ní odplývají, pozorujeme na pohybu zásoby devís u cedulové banky. V zemích s úplnou zlatou měnou místo položky „zásoba devís“ patrný jsou tyto pohyby na položce „zásoba zlata“.

b) Domácí peněžní trh se napíná, zůstávají-li v oběhu peníze hmotné, ať kovové ať bankovky; uvolňuje se, když peněz těch v oběhu ubývá. U nás jest indikátorem této složky, která působí na peněžní trh, oběh bankovek.

Dnešní přednáška nemá však býtí věnována teoretickým úvahám o peněžním trhu, nýbrž má bý i učiněn pokus, prozkoumati náš domácí trh peněžní ciferně na podkladě dat, která je možno si opatřiti.

K dalším výkladům jest třeba podotknouti, že pojmy „napětí“ a „uvolnění“ jest nutno vykládati relativně, t. j. vždy se zřetelem k poměrům předchozím. „Napětí“ značí, že jest peněz méně, než jich bylo před tím; „uvolnění“ značí, že jest peněz více než před tím.

PENĚŽNÍ TRH; JEHO MĚŘENÍ.

K tomu cíli potřebujeme především nějaké měřítko, na kterém bychom mohli *měřiti* stav peněžního trhu. Stav peněžního trhu obráží se ve výkazech Národní banky. Z nich vidíme, kolik Národní banka půjčila souhrnu všech hospodařících subjektů ve státě eskontem nebo lombardem a vidíme z nich dále, kolik hospodářský život toho času nepotřebuje; tyto částky jsou uloženy bezúročně na žirových účtech Národní banky.

Odečteme-li od sumy žirových účtů eskont a lombard, může nám tento rozdíl vyjádřiti stav peněžního trhu. Je-li rozdíl ten kladný, t. j. převyšují-li vklady na žirových účtech součet eskontu a lombardu, je to důkazem, že poptávka po úvěru je tak nepatrná, že nestačí ani vyčerpati veškeré peníze, které hledají uložení. V tomto případě nemá Národní banka žádného vlivu na peněžní trh, protože k uspokojení veškeré poptávky po úvěru není ani nutno obracet se na Národní banku se žádostí o eskont nebo lombard.

Je-li rozdíl ten záporný, znamená to, že souhrn všech hospodářství ve státě potřebuje dohromady větší úvěr než má nashromážděno peněz. V tomto případě je Národní banka rozhodujícím činitelem na peněžním trhu, protože ona je posledním zdrojem úvěru. V tomto případě je sazba, za kterou Národní banka úvěr poskytuje — ať eskont nebo lombard — účinná. V tomto případě se sazby peněžních ústavů *musí* řídití sazbou oficiální a musí býti vyšší než sazba oficiální, protože ústavy ty se samy u Národní banky musí vypůjčovati a půjčují dále teprve peníze takto výpůjčkou získané.

Budeme proto stav peněžního trhu měřiti pomocí rozdílu: žiro — (eskont + lombard).

Naskytá se ještě otázka, zda při tvoření řady čísel, která by nám znázornila peněžní trh, nemáme vzíti ohled také na zůstatek státního dluhu státovkového a obchodů bankovního úřadu ministerstva financí a odečísti také tuto položku od žirových vkladů. Tento zůstatek státního dluhu je také zápůjčkou, kterou Národní banka poskytla souhrnu hospodařících subjektů ve státě, leč je to zápůjčka *dlouhodobá*, málo likvidní, a nám jde o *krátkodobý* peněžní trh.

Pro každý den, ke kterému je publikován výkaz Národní banky, vypočetli jsme uvedený rozdíl: žiro — (eskont + lombard) a získali jsme tak řadu hodnot, která nám ukazuje stav peněžního trhu v ten který den. Řadu tu pak rozložíme na řady jednoduché, ze kterých se může skládati.

Metoda, kterou rozklad byl prováděn, nemůže zde býti uváděna podrobně a nutno poukázati na př. ke spisu „Pravidelná vlnění oběživa“, kde je metoda ta podrobně vyložena.

Rovněž výsledky možno zde uvéstí jen stručně. Podrobněji budou uveřejněny v publikaci, která se připravuje.

Při rozboru tom vychází se z předpokladu, že peněžní trh má tendenci býti co nejplynulejší a že ubývání peněz, t. j. napínání na pe-