

OPERACE NA VOLNÉM TRHU.

„Operace na volném trhu“ se jako nástroj záměrné úvěrové politiky cedulových bank staly v poslední době i v Československu nejen předmětem úvah a diskusí, nýbrž i součástí hospodářsko-politického programu některých směrů. Diskuse tyto nebyly bohužel vedeny snahou o objasnění pravé podstaty tohoto nového a velmi zajímavého nástroje, nýbrž snad dobře míněnou potřebou vnitropolitickou, která si od jejich zavedení slibovala uskutečnění rozsáhlého programu veřejných investic. To nutně vedlo k násilnému zjednodušení problému a argumentace v diskusích, k němuž se uchýlili i odpůrci operací, a jež nakonec musí škodit věci samé a jejímu nepochybně zdravému jádru.

Chceme se proto v dalším pokusit především o stanovení pojmu „operací na volném trhu“, zkoumat, proč a za jakých okolností jich bylo použito, a dospět takto k některým obecným poznatkům a předpokladům tohoto nástroje, jež musí být všude dány tam, kde tohoto nástroje má být cedulovou bankou použito k dosažení cílů měnové politiky.

I. Pojem operací na volném trhu.

První obtíž nastává ihned, tážeme-li se, co to „operace na volném trhu“ vlastně jsou a jaká je jejich funkce v úvěrové politice cedulové banky.

V literatuře nenalézáme jednotné definice těchto operací, ba i smysl, v němž je tohoto pojmu používáno, se mnohdy velice liší.

Tak mluví Macmillanův report o operacích na volném trhu jako o „koupi a prodeji cenných papírů Banking departmentem (sc. Anglické banky),¹⁾ aniž by bylo zjevno, jaké cenné papíry (státní nebo soukromé dluhopisy) zde má na mysli. Kromě toho se mluví na stránce 152. citované zprávy o operacích na volném trhu, jež „pozůstávají ve změně formy aktiv (cedulové) banky, aniž by se změnil jejich celkový úhrn“.

Keynes je pojímá jakožto „činnost (cedulové banky), směřující ke změně ve výši „investments“ cedulové banky“. Tato položka je celá v kontrole cedulové banky, neboť těchto „investments“ získává nebo zbavuje se cedulová banka z vlastního podnětu, na rozdíl od zápůjček, resp. pohledávek, které cedulová banka získává v důsledku jistého závazku nebo plněním zákona nebo zvyku, jsou-li jí nabídnuty za podmínek přesně určených.²⁾ Nový prvek „řízené měny“ pozůstává pak obvykle v „použití politiky otevřeného trhu“, kde Anglická

¹⁾ Committee on Finance and Industry, Report, London 1931, str. 31.

²⁾ J. M. Keynes, Treatise on money II., London 1930, str. 226.

banka kupuje a prodává „investments“ za tím účelem, aby udržela rezervy členských bank na výši, kterou si přeje.¹⁾

Hawtrej jim věnuje značnou pozornost, aniž se dá zjistiti jiná definice než „koupě sekurit cedulovou bankou na otevřeném trhu“.²⁾

Hardy, mluvě o t. zv. „operacích na volném trhu“, definuje je prostě jako „koupě a prodej státních papírů (sc. cedulovou bankou“),³⁾ při čemž poukazuje na iniciativu cedulové banky jako hlavní kritérium proti eskontní a lombardní činnosti banky.

Hartley Withers je ještě neurčitější, neboť rozumí pod „politikou otevřeného trhu — jak se jí říká — kontrakci a expansi v držbě směnec a cenných papírů“ (cedulové banky),⁴⁾ aniž by věc blíže popsal.

Obširná zpráva zvláštního komitétu Royal Institute of International Affairs⁵⁾ neudává vůbec, co si pod operacemi na volném trhu přesně představuje, ač se o nich obširně šíří, příkládajíc jim v úvěrové politice daleko větší praktický význam než politice změny úřední eskontní sazby. Z celého kontextu však vyplývá, že jsou to z podnětu cedulové banky konané koupě a prodeje různých cenných papírů na trhu.

Burgess⁶⁾ rozeznává operace na volném trhu v širším smyslu, t. j. „všechny ony transakce, k nimž federální rezervní banky používají svých prostředků s výjimkou zápůjček členským bankám“, t. j. kromě přímých zápůjček členským bankám všechny ostatní druhy obchodů federálním rezervním bankám dovolené. V užším slova smyslu jsou to pouze „ony transakce, při nichž federální rezervní banky vyvíjejí zpravidla iniciativu, t. j. koupě a prodeje státních papírů“.

Podobně mluví Strong⁷⁾ o „investicích (federálních rezervních bank) na trhu koupěmi směnec a státních papírů“.

V české literatuře přikloňuje se na př. Macek⁸⁾ tomuto užšímu pojetí operací na volném trhu jako nákupu a prodeji dílčích dluhopisů (státních nebo komunálních, avšak vždy dlouhodobých). Jinak v české literatuře o těchto operacích se celkem nemluvalo dosud jinak než polemicky jako o prostředku k rozšíření úvěru (zastánci), po případě jako o prostředku k inflaci (odpůrci), při čemž se předpokládá, že každý tyto operace blíže zná, že se totiž jedná o koupě a prodeje státních papírů cedulovou bankou.

Mohli bychom pokračovati v citování; domníváme se však, že uvedené postačí, aby vyniklo, že není uspokojivé definice a jednotné představy o operacích na volném trhu. Není proto divu, považují-li se za operace na volném trhu na př. všechny tyto činnosti cedulové banky:

1) Tamtéž str. 231.

2) R. G. Hawtrej, The art of Central Banking, London 1932, str. 447.

3) Ch. O. Hardy, Credit Policies of the Federal Reserve System, Washington 1932, str. 267.

4) Hartley Withers, The meaning of money 1930, str. 225.

5) The Future of monetary Policy, London 1935.

6) W. R. Burgess, The Reserve Banks and the money market, New York 1927, str. 206.

7) W. R. Burgess, Interpretations of Federal Reserve Policy, New York 1930, str. 236 a násl.

8) J. Macek, Cesta z krise, Praha 1935, str. 61.

1. koupě a prodeje zlata (při papírovém standardu, při zlatém standardu za jiných cen a podmínek, než jsou stanovami předvídaný při volné směnitelnosti);
2. koupě a prodeje devis, promptně i na termín (při volném platebním styku mezinárodním);
3. koupě a prodej cenných papírů všech možných druhů (tuzemských i cizozemských, krátko- i dlouhodobých, státních i soukromých);
4. přijímání vkladů cedulovou bankou (zúročení nebo naopak zpoplatnění vkladů);
5. záměna jedné formy oběhových prostředků za jinou (na př. zlatých certifikátů za bankovky federálních rezervních bank);
6. záměna jednoho druhu aktiv za jiný (devis za směnky eskontované, lombardu za cenné papíry, eskontovaných směnek za dlouhodobé papíry ve všech možných variantách);
7. výpůjčky cedulové banky z peněžního trhu.

Nečiníme si ani zde nároku na vyčerpávající výpočet všech druhů obchodů cedulových bank, které jsou nebo mohou býti zahrnovány pod pojem operací na volném trhu. Je zřejmo, že dosavadní pojem operací na volném trhu (i v užším smyslu) je velice široký a pružný a proto jako východisko úvah a závěrů nevhodný. V omezeném rámci této studie není ovšem možno dospěti k vědecky nezávadné definici operací na volném trhu, která má zahrnovati i jejich konečnou funkci v dané hospodářské soustavě, neboť úvahy o záměrném působení cedulových bank na úvěr a jeho cenu vedou na konec nutně do labyrintu problematiky hospodářských cyklů, s nimiž se věda teprve začíná vyrovnávati. Tento konečný účel úvěrové politiky, t. j. záměrné působení na průběh konjunkturálních cyklů se strany peněz regulováním úvěru, jak je hlásán nejnovějšími směry anglosaské teorie a jak se zdá býti v politice některých cedulových bank prakticky sledován, celý problém nesmírně komplikuje, neboť nutno zkoumati, co na př. z anglických zkušeností má platnost obecnou a co opět je podmíněno historickým vývojem, daným hospodářským substratem a danou úvěrovou organizací. Ke zjednodušení celého problému nepřispívá, uvědomíme-li si dále, že právě operace na volném trhu jsou nástrojem par excellence, kterým (snad výhradně) lze dosáhnouti výsledků úvěrové politiky orientované konjunkturálně (zejména pak expansivně), a to vše ještě v době, v níž vidíme, jak jinde selhává současně klasický nástroj úvěrové politiky — eskont a lombard — a cedulová banka je vyřaděna z vlivu a dostává se naopak do vleku událostí. Máme dojem, že právě zde je jedna z příčin chybných závěrů, které vidí v operacích na volném trhu (to jest v nástroji samotném) výhradní příčinu jistého hospodářského vývoje a charakteristický znak zcela jisté politiky (expanse úvěru), jehož obdobným použitím možno beze všeho vyvolati obdobné účinky obecně, zatím co ve skutečnosti pojem nástroje samého se nijak nemusí krýt s jeho použitím a účinkem; to je zjevno již z toho, že na př. určitý cíl (expansi úvěru) lze sledovati jiným nástrojem než operacemi na volném trhu, a naopak operace na volném trhu nijak nemusí sledovati výhradně tento jediný cíl (může jich být použito i opačně).

Pokusíme se v dalším stanoviti rozbořem anglického vývoje roli a význam těchto operací v „užším smyslu“ koupí a prodejem státních cenných papírů a zhodnotiti jejich váhu vedle jiných nástrojů v anglické úvěrové politice, která je nejčistší formou konjunkturální orientace měnové a úvěrové politiky. Abychom se vyhnuli nejasnostem, vyplývajícím z neurčitosti pojmu operací na volném trhu, nutno nejdříve stanoviti, co pod tímto názvem rozumíme.

Hledíme-li dospěti k jakési takové definici a omezíme-li se ihned od počátku pouze na souvislost těchto operací s úvěrem, vyloučíme-li tudíž jejich další důsledky na hospodářský vývoj (souvislost změny objemu úvěru na př. s cenami, investicemi atd.), bude snad dobře, uvědomíme-li si, jak ve skutečnosti jsou operace na volném trhu prováděny a uvědomíme-li si dále rozdíly proti klasickým nástrojům cedulové politiky.

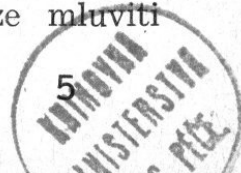
Povaha operací na volném trhu.

Cedulová banka působí zásadně na úvěrovou situaci v zemi tím, že reguluje množství a cenu krátkodobého úvěru. Klasický nástroj k tomu účelu tvoří stanovení eskontní sazby, za které cedulová banka obecně a za přesně vymezených okolností je ochotna poskytnouti v jisté formě a na přesně opsané jistoty krátkodobý úvěr o přesně vymezené splatnosti. Povaha samočinné likvidovatelnosti těchto nástrojů zaručovala této soustavě nutnou samočinnost v úvěrové soustavě vnitrozemské, která při volné směnitelnosti zaručovala i automatiku mezinárodní, jež je opět pevně zakotvena do pevné soustavy obecné automatiky hospodářské (volná soutěž, volná mezinárodní směna, volný mezinárodní pohyb kapitálu atd.). Změna v hospodářské organizaci, kde princip liberalisticko-podnikatelský je stále více prolínán prvky kolektivistickými, nemohla přirozeně zůstat bez odezvy na zásady i nástroje správy měny, která, má-li být správná, musí pevně kotviti v dané základně hospodářské soustavy. Ubývající automatika ve správě měny nahrazuje se proto jinými prostředky v každé zemi jinak a jiným způsobem. Od „přátelské domluvy“ cedulové banky bankéřům až po strohou kontingentaci a restrikcii úvěru a devis je těchto prostředků celá řada. Všechny tyto prostředky mají však jeden velký společný znak: jsou to nástroje k prosazení záměrné vůle cedulové banky k chtěnému účelu, jejichž použití je výhradně závislé na cedulové bance samé a k jejichž použití tudíž cedulová banka není povinna sáhnouti z podnětu jiného než vlastního. Zásadní rozdíl proti prostředkům klasickým je právě jejich neautomatika, která vyplývá z přímého popudů k jejich vzniku i působnosti z vůle cedulové banky. Z této okolnosti vyplývá pojmově další poznatek: podobně jako jejich vznik je také jejich zánik závislý na vůli cedulové banky, což neznamena nic jiného, než další vyřazení automatiky i v momentu časovém. Zatím co u „pasivních“ nástrojů (eskont a lombard) je jejich působnost v čase dána jejich samolikvidovatelností, je u druhé skupiny nástrojů vyřazena automatika i v časovém momentu, který může být cedulovou bankou prodloužen nebo zkrácen. Cedulová banka má tudíž abso-

lutní volnost jak ve volbě nástroje (kvalitativně), tak i v určování jeho působnosti (kvantitativně). Obé je závislé na sledovaném záměru daném ústředním účelem politiky cedulové banky. Tato okolnost je velice důležitá vzhledem k tomu, že je to ústřední účel, který určuje volbu prostředku k jeho dosažení a nikoliv naopak, což je sice truism, nicméně však další pramen nejasností v diskusi. Cedulové bance nelze použití při jistém daném ústředním účelu nástroje snad vhodného k sledování účelu jiného. Nelze na př. snižovati eskontní sazbu a současně restringovati cedulový úvěr. Nelze však také — je-li ústředním účelem správy měny udržení jistého pevného a neměnitelného poměru měnové jednotky vůči zlatu — použití nástroje, sledujícího při měně nezlaté ústřední účel jiný (stabilitu měnové jednotky vůči cenové hladině, nízkou úroveň úrokovou, zvýšení činnosti investiční atd.), aniž by byl předem tento první ústřední účel změněn nebo zevnitř ohrožen. V takovém případě pak nelze cedulové bance dekretovati zákonodárcem použití jistého nástroje, nýbrž změnu ústředního účelu, k němuž si cedulová banka samočinně vyvolí nástroj nejvhodnější.

Vidíme tudíž, že nejdůležitějším kriteriem skupiny prostředků nesamočinných je kvalitativní i kvantitativní iniciativa cedulové banky. Náleží-li proto operace na volném trhu do této skupiny, je i u nich především tato iniciativa a volnost cedulové banky charakteristickým rysem, který vylučuje jakoukoliv automatiku, jež nastupuje z iniciativy jiné než cedulové banky. Naproti tomu vymezuje již název „operace na volném trhu“ těmto prostředkům poměrně úzké místo ve velké skupině samočinných prostředků tím, že je váže na pojem trhu. Tímto rozlišováním sníží se rozsah těchto prostředků, neboť vypadnou ze zkoumání všechny prostředky, jimiž cedulová banka působí obecně nebo konkrétně, avšak vždy přímo, nikoliv prostřednictvím trhu (psychologické působení, restrikce a kontingentace úvěru, vliv na činnost různých institucí jako Poštovní spořitelnu, Reeskontní ústav, Ústřední sociální pojišťovnu atd., správa pokladní hotovosti státu, vedení odúčtovacího řízení atd. atd., jak na př. uvádí Král ve své knize „Peníze a úvěr“). Nespadá sem však na př. ani koupě ani prodej devis na vnitřním trhu, jeli stanovena odvodní a přidělová povinnost, která je samočinná, byť by byla vázána na jisté předpoklady (povolení platů do ciziny), neboť přes to, že tohoto nástroje (koupí devis) je použito na vnitrozemském trhu, chybí zde opět podněty cedulové banky, resp. neautomatika celého postupu. Nenáleží sem však přes společný účel (rozšíření objemu úvěru) na př. zvýšení lombardního a reeskontního úvěru.

Mluvíme-li o (volném) peněžním trhu, máme na mysli organizaci časově i místně soustředěné, stále trvající nabídky a poptávky peněžního kapitálu v jakékoli formě, kde dochází k tvoření ceny při směně tohoto kapitálu. Je jasno, že všude tam, kde není volného trhu, vykazujícího uvedené vlastnosti, nelze cedulové bance prováděti jakékoliv zásahy do objemu úvěru touto cestou. Dále je zřejmo, že nemůžeme označiti za operace na volném trhu i ony zásahy cedulové banky, kde chybí některý z podstatných znaků trhu, t. j. časová a místní soustředěnost a kontinuita nabídky a poptávky peněžního kapitálu. Není-li takové soustředěné a trvalé nabídky a poptávky, nelze mluvit



o „trhu“, tím méně pak tam, kde není takové poptávky a nabídky vůbec. Ze soustředěnosti a trvalosti poptávky a nabídky však vyplývá pro každou transakci na takovém trhu vykonanou její oboustrannost, t. j. z á s a d n ě n e o m e z e n á m o ž n o s t r e v e r s e; je zde vždy poptávka nebo nabídka, která umožňuje směnu a tím i cenotvorný proces. Přeneseno na operace na volném trhu prováděné cedulovými bankami to znamená ovšem jednoduše, že cedulová banka musí mít možnost nejen koupiti, ale i prodati cenné papíry nebo jiné nástroje úvěru na takto organisovaném trhu, uzná-li tak za vhodné k dosažení sledovaného účelu. Tato možnost je zásadní nezbytností operací na volném trhu, jak to ostatně souvisí s jejich likvidační neautomatikou. Možnost expanse i kontrakce cedulového úvěru koupí nebo prodejem (listinně osvědčených) pohledávek na trhu je zásadně stejná, nejsou při tom závislou na výsostním postavení cedulové banky, která sledující sice svůj výsostný účel — správu měny — vstupuje na trhu do konkurence s ostatními kupci nebo prodáváči jako rovný mezi rovnými, neboť „volnost trhu“ neznamena nic jiného, než že je přístupný k a ž d ě p o p t á v c e a n a b í d c e, i a n o n y m n í. Tato možnost anonymity má však pro cedulovou banku jeden důsledek spíše nevítaný: nemá možnosti, nebo má možnost při nejmenším velmi omezenou, sledovati, kam plynou a jak je použito prostředků, které koupí těch kterých úvěrových nástrojů dává trhu k dispozici nebo naopak, odkud pocházejí prostředky, které prodejem těchto nástrojů bere z trhu. Přes anonymní trh může proto cedulová banka působiti toliko na objem úvěru a nikoli na jeho usměrnění podle hospodářské účinnosti. Že při této konkurenci na volném trhu musí být cedulová banka i vnitřně technicky k tomu vybavena, je samozřejmé, neboť důraz při této její činnosti leží na slově „banka“ nikoliv „cedulová“, což znamená pro cedulovou banku dalekosáhlý rozdíl v organisaci i způsobu práce, než jaký postačuje při prostředcích plynoucích z jejího výsostního a monopolního postavení.

Funkce operací na volném trhu.

To by asi byla v krátkosti odpověď na otázku „jak“. Otázku „proč“, t. j. otázku funkce tohoto nástroje, zodpovíme nejlépe, uvědomíme-li si opět konkrétní účel, k němuž jsou obvykle prováděny. Nehledíme-li k jejich historickému vzniku, t. j. neukojené úvěrové potřebě státu — ostatně každý nástroj úvěru vznikl z jeho nedostatku — lze dojíti rozbořem jeho důvodů tam, kde ho bylo dosud použito, k těmto základním příčinám:

1. má zesílití vliv eskontní sazby tím, že eskontní sazbu učiní na trhu účinnou;
2. má vyloučiti nebo zmírniti krátkodobé výkyvy peněžního trhu (daňové termíny, ultimová potřeba);
3. má při volné směnitelnosti zmírniti účinky sezonních pohybů platební bilance i zlata;
4. má při suspendované směnitelnosti působiti přímo na vývoj platební bilance;

5. má zvýšiti likviditu trhu, hrozí-li mu zúžení nedostatkem vhodného eskontního materiálu;

6. má přes krátkodobý trh působiti na úvěr dlouhodobý.

I zde není výpočet úplný. Již z uvedených příčin vyplývá však především, že operacemi na volném trhu působí cedulová banka na oběma směry a tím i na cenu krátkodobého úvěru v zemi, a to právě tam, kde „pasivní“ nástroje eskontu a lombardu nedostačují. Proto při plné koordinaci s pasivní politikou eskontní sazby vyplňuje tato aktivní (z vlastního podnětu vycházející) metoda mezeru v technických prostředcích k dosažení účelu sledovaného jinak eskontní sazbou. Je proto také nemožno, aby operace na volném trhu sledovaly jiný účel než ten, který je sledován cedulovou bankou stanovením její eskontní sazby.

Je-li tomu tak, pak je ovšem pro pojem operací zcela irrelevantní, jakou konkrétní formu dlužního úpisu cedulová banka v konkrétním případě zvolí: směnku obchodní, finanční, nebo dlouhodobý papír státní nebo jiný, nebo ihned splatnou pohledávku v cizině, či jinou cizí sekuritru. Nerozhoduje konkrétní úvěrový nástroj, nýbrž účinnost metody. Volba prostředku bude záviseti na úvaze cedulové banky, jak se domnívá, chtěného účelu co nejsnadněji a co nejplněji dosáhnouti. Vždy však zasahuje bezprostředně do krátkodobého úvěru, jak ani jako cedulová banka jinak nemůže, má-li účinně vykonávati svou funkci. Na pojmové krátkodobosti nemění ničeho ani okolnost, že v důsledku expansivní úvěrové politiky převládají na př. poměrně dlouhou dobu nákupy papírů, t. j., že úvěr touto cestou rozšířený působí i delší dobu, než co jsme obvykle pokládali za úvěr krátkodobý. Potřeba změnit účel těchto operací může pro cedulovou banku nastati velice náhle a cedulová banka musí mít i v takových případech možnost zůstatí pánem situace, což jediné může, má-li dostatek možnosti pohybu, který je dán rozsahem její likvidnosti. Prodejem byť i dlouhodobých cenných papírů působí cedulová banka opět přímo a především na úvěr krátkodobý (Spojené státy v roce 1929 na rozsah zejména brokers leans, Anglie před opuštěním zlatého standardu). Kupuje-li na př. cedulová banka dlouhodobý papír státní, aby dala k dispozici trhu prostředky k překonání přechodného napětí, pak je to právě tak málo poskytování úvěru státu nebo dokonce inflací, jako naopak nejsou operací na volném trhu, dává-li cedulová banka státu k dispozici prostředky ke krytí schodku, byť by se tak dalo nákupem státních papírů na trhu. Soudí-li se proto z okolnosti nákupu dlouhodobých státních cenných papírů cedulovou bankou na tvoření nových možností k financování veřejných investic státem, je to omyl, pramenící z nepřipustného zjednodušení, které nedbá mechanismu působení těchto nákupů, jak uvidíme na příkladu anglickém. Cedulová banka zvětšuje nákupy cenných papírů (ovšem nikoli výhradně státních) objem krátkodobých úvěrů, jejich sazba klesá s tím účinkem, že působí i na trh dlouhodobý, nutíc přebytečné kapitály k stále rostoucímu umístění na trhu dlouhodobém. Při zvýšené nabídce dlouhodobého kapitálu za nejnižších sazeb má pak stát lepší možnost financovati svou investiční potřebu kontrahováním půjčky na trhu dlouhodobém. Cenné papíry vždy sloužily cedulové bance jako prostředek k přímé expansi krátko-

dobého úvěru vůbec a nikoli k financování státních investic. Stejného účelu mohla dosáhnouti nákupem na př. finančních směnek nebo cizích devis; volí-li však dlouhodobý státní papír, pak nikoliv se zřetelem k tomu, že chce poskytovat státu úvěr přes trh, nýbrž prostě proto, že státní papír má nejvhodnější vlastnosti jako prostředek k zamýšlenému účelu (na př. dostatek materiálu, široký trh atd.). Žádá-li se ovšem na cedulové bance, aby nakupovala státní papíry, a to na „trhu“, ale ve skutečnosti od státu, aby stát mohl investovat, pak je tato oklika nanejvýše zbytečná, neboť cedulová banka může půjčit státu přímo, chce-li převzít zodpovědnost za toto krytí schodku státního hospodářství. Přikryje-li se však tato souvislost pláštěm operací na volném trhu a dedukuje-li se její neškodnost poukazem na příklady jinde, pak je to neupřímnost, která se dá vysvětliti sledovanou politickou potřebou a která na druhé straně si vynucuje u politických odpůrců stejně vadnou protiargumentaci, která těmto problémům nezaručuje věčně optimální řešení, nýbrž řešení mocensko-politické. Řešení věčné je pak dáno pevnou souvislostí mezi cenovou hladinou, hranicí expanse úvěru a mezinárodní likviditou cedulové banky, které nemohou být překročeny bez újmy pro tuto likviditu. Zde pak ovšem, jak zkušenosti z posledních let ve světě ukazují, je rámec úvěru a volnost pohybů cedulové banky podstatně rozdílná při měnové soustavě vázané na zlato se silnějším nebo slabším působením automatiky z toho vyplývající, nebo při měně, kde této automatiky není; a i zde pramení mnoho zmatek v diskusi, neboť se nerozlišuje mezi účelem cedulové politiky, metodou tento účel sledující a nástrojem k tomu zvoleným.

Shrneme-li proto krátce, co bylo řečeno výše, docházíme k závěru, že k funkci operací na volném trhu náleží dále pojmově jejich působení přímo na krátkobý úvěr bez ohledu na to, jakého nástroje je konkrétně k tomu použito. Tento závěr také souvisí s koordinací politiky operací na volném trhu s politikou eskontní a se snadnou možností jejich reverse, vyplývající opět pojmově z „volného trhu“.

*

V předchozích řádcích snažili jsme se dospěti k některým obecným poznatkům o operacích na volném trhu jako o nástroji a metodě, které cedulová banka záměrně používá k dosažení cílů daných ústředním účelem měny jí spravované. Pokusili jsme se v krátkosti vytýčiti jisté jejich vlastnosti a účinky, které jsou pouze jim vlastní a jimiž se liší od všech ostatních prostředků a metod, jež cedulové banky používají k účelu stejnému nebo jinému. Nečiníme si nárok na jejich vyčerpávající zkoumání; vždyť na příklad otázka působnosti cedulové banky na úvěr dlouhodobý, nebo otázka státního zadlužení u cedulové banky atd. vyvolávají celou samostatnou problematiku. Nám šlo o to, získati některé prvky k utvoření definice pro tyto operace, na jejímž základě bychom bez velkých nejasností mohli blíže zkoumati některé konkrétní případy operací na volném trhu, jak byly jinde prováděny. Budeme proto za operace na volném trhu považovati k a žďý z podnětu cedulové banky prováděný zásah do krátkodobého peněžního kapitálu jakékoliv formy přes jeho volný trh.

II. Provádění operací na volném trhu v Anglii a Švédsku.

Operace na volném trhu byly soustavně prováděny v některých zemích již dávno před válkou. Tak se dají zjistiti v Anglii již na počátku minulého století, kdy Anglická banka v určitých obdobích kupovala consoly za hotové při současném jejich prodeji na termín, čímž způsobila na krátkodobém peněžním trhu časově omezené uvolnění. Ve Spojených státech severoamerických dal zákon o federálních rezervních bankách ve článku 14. těmto bankám právo kupovati a prodávati zlato, devisy a některé druhy domácích cenných papírů soukromých i veřejných. Tyto operace však nenabýly nikde takového rozsahu, že by byly na sebe upoutaly hlubší pozornost vedle tehdy vlastně jediného nástroje cedulové politiky v systému samočinného zlatého standardu, t. j. politiky eskontní sazby. Teprve za války je operací na volném trhu použito ve větší míře jako pomocného prostředku k financování válečné potřeby. Smysl a dosah těchto operací se však podstatně liší od operací na volném trhu, prováděných v přítomné době v těchto a některých dalších zemích. Ježto by jejich zkoumání ve všech zemích přesahovalo rámec této studie, bude nejlépe, omezíme-li se na Švédsko a na Anglii, již také proto, že je v diskusí u nás poukázáno na příklad těchto zemí.

V e Š v é d s k u

považuje se nabytí asi 235 milionů švédských korun státních papírů, které Sveriges Riksbank zakoupila během 2. čtvrtletí roku 1932, za takovéto operace na volném trhu, jejichž smyslem bylo rozšíření úvěru v zemi. V literatuře byla již několikrát popsána podstata této jediné transakce, která neměla jiný význam než předejít nelikvidnosti celého švédského peněžního ústrojí v důsledku Kreugerovy krise a předejít tak i hrozícímu smrštění úvěrů a tím i prudké deflaci. Je sice pravda, že cedulová banka převzala tyto státní papíry na nostro, avšak protihodnotu nevydala ven, nýbrž použila jí k proplacení směnečných závazků bank u sebe, kterýmžto závazkům banky právě v důsledku Kreugerovy krise nemohly dostáti.

Podstata této transakce je zřejmá z výkazů Sveriges Riksbank, kde nastává přesun mezi položkou směnek a státních cenných papírů o stejnou částku, kde však úhrn úvěrových položek zůstává stejný. Jinými slovy: Sveriges Riksbank se zbavila špatných směnek, získavši místo nich nepochybně lepší státní papíry. Jde o přesun v aktivech cedulové banky, nikoliv o zvýšení cedulového úvěru. Cedulová banka učinila celou transakci dobrý obchod pro sebe i pro celé peněžnictví, neboť si zlepšila vlastní likviditu a tím i možnost dalších pomocných zásahů, kdyby jich bylo třeba. Lze-li proto při této transakci mluvit o odvaze (jak pln obdivu činí na př. Pistorius,¹⁾ pak je snad pouze v tom, že byla prolomena zásada, že cedulová banka nemá kupovati státní dlužní úpisy, resp. nemá státu půjčovati. Že byla prolomena, je ovšem pouze důkazem, že může pro cedulovou banku nastati velmi dobře okamžik, kdy stát se stává dlužníkem poměrně nejlepším.

¹⁾ Pistorius: „Cesta Švédska z krise“, Praha 1936.

Stav Sveriges Riksbank v milionech kronor.

Koncem čtvrtletí 1931:	Zlato	Devisy	Eskont	Lombard	Státní papíry	Úvěrové položky celkem	Oběh	Žiro	Oběhové položky celkem
I	240.0	233.2	179.6	97.1	3.4	280.1	579.5	174.1	753.6
II.	238.2	241.1	247.6	94.8	3.0	344.4	586.8	234.5	821.3
III.	213.4	27.9	367.5	131.8	4.1	503.4	578.6	98.8	677.4
IV.	205.8	54.6	482.3	73.5	3.7	556.5	582.7	172.1	754.8
1932:									
I.	205.8	117.0	459.4	88.1	3.7	551.2	601.2	199.8	801.0
II.	206.0	133.9	252.4	82.5	218.4	553.3	593.3	228.7	822.5
III.	206.0	179.2	127.5	68.4	238.4	434.3	612.1	131.7	743.8
IV.	206.0	214.4	134.3	68.8	238.4	441.5	598.2	201.6	799.8
1933:									
I.	231.8	308.2	48.5	60.5	221.7	330.7	590.2	225.8	816.0
II.	266.2	319.3	68.2	37.7	260.1	366.0	487.2	324.0	911.6
III.	278.1	345.2	13.8	37.1	245.2	296.1	624.6	408.2	1032.8
IV.	270.2	448.9	16.0	38.6	226.7	281.3	647.6	469.5	1117.1
1934:									
I.	373.6	507.7	14.3	34.9	171.2	220.4	644.0	470.3	1114.3
II.	369.4	411.7	11.9	34.5	151.0	197.4	653.5	395.9	1049.4
III.	374.0	425.0	10.2	28.2	174.8	213.2	694.9	395.6	1090.5
IV.	351.1	509.3	11.9	29.8	149.3	191.0	708.2	405.5	1113.7

Ačkoliv dosah této transakce byl značný tím, že uchránila vnitrozemský úvěr od jinak nutného otřesu, t. j. působila poměrné uvolnění, čili projevila účinky, jež se obvykle připisují a očekávají od operací na volném trhu, není možno tuto transakci považovati za takovou operaci, neboť jí scházejí všechny její charakteristické rysy, jak jsme je v předchozí kapitole poznali.

Sveriges Riksbank převzala státní papíry od bank (kterým je stát dal k dispozici) nebo (přijmeme-li Pistoriusův výklad) od státu, (který je složil ve prospěch bank u Švédské banky) — což je v obou případech co do úvěrového účinku totéž — nekoupila je však na trhu, t. j. v soutěži s ostatní poptávkou po těchto papírech, nýbrž přímo.

Dále je zřejmo, že Sveriges Riksbank nezamýšlela touto transakcí působiti přímo na trh krátkodobého kapitálu, nýbrž přímo na úpravu likvidity bank a tak pouze nepřímo na krátkodobý úvěr. Zvolila k danému účelu nejvhodnější metodu, neboť stejného účinku mohla dosáhnouti na př. i lombardem těchto papírů, se zaručenou stálou prolongací. Naproti tomu nákupem těchto papírů na trhu by žádaného účelu, t. j. okamžitého zvýšení a zlepšení likvidity bank, byla dosáhla jen zvolna a nedokonale, neboť směr pohybu prostředků touto formou dávaných trhu k dispozici se právě anonymní soutěží prodávajících do značné míry vymyká kontrole cedulové banky a prostředky mohou plynouti na místa nežádoucí.

S tím logicky souvisí další moment, kterého tato transakce postrádá, t. j. působení na celkový objem úvěru v zemi, rozšířením úvěru cedulového. Nerozšířil-li se však touto transakcí

celkový objem úvěrů, nemohlo toto nenastalé rozšíření mít vliv na snížení sazby. Cedulová banka tedy popsanou transakcí nerozšířila objem cedulového úvěru a naopak v dalším průběhu se její politika nesla k tomu, aby se pozvolně, ale důsledně zbavovala držby státních papírů.

A přece prováděla Sveriges Riksbank politiku rozsáhlých operací na volném trhu, které ve šťastné shodě s hospodářským vývojem přivedly trhu miliardy korun hotových prostředků, snížily sazby krátkodobých úvěrů na zlomek procenta a úvěrů dlouhodobých do té míry, že tyto nízké sazby se staly velkým popudem k soukromému podnikání a soukromým investicím a že stát mohl ve zvýšené míře provádět veřejné práce financované levnými zápůjčkami. Švédsko, opustivši zlatý standard několik dní po Anglii, udržovalo kurs švédské koruny na přibližné paritě vůči libře. Švédská banka však šla dále. Po krátké době opustila i starou paritu vůči libře a udržovala kurs švédské koruny asi 4% pod kursem libry, t. j. přeplácela na domácím devisovém trhu libru asi o 4% nad dřívější paritu. Toto „udržování kursu“, jak se nám po technické stránce navenek jeví, mělo však povahu a všechny vlastnosti operací na volném trhu: 1. koupě devis (a zlata) na domácím trhu vycházely z podnětu Sveriges Riksbank, t. j. Švédská banka zasahovala záměrně do trhu a nebyla pasivně vysazena jakékoliv automaticce; 2. tyto koupě devis a zlata dály se na trhu ve volné soutěži se všemi ostatními kupci, z nichž byli vyloučeni všichni, kdož nemohli v soutěži zaplatiti stejnou (vyšší) cenu, placenou Švédskou bankou; 3. účelem těchto nákupů bylo nasycení trhu prostředky, které přirozeně nejdříve hledaly cestu k trhu krátkodobému a později ve stále rostoucí míře (současně s rostoucí důvěrou v tuto politiku) i k trhu dlouhodobému.

Těmito operacemi na volném trhu dosáhla Švédská banka několikanásobného účinku:

1. Znamenalo-li opuštění zlatého standardu s příslušnou volnou adaptací mezinárodního kursu švédské koruny vyrovnání platební bilance v jejich běžných položkách, krystalisací na správném rovnovážném bodě, neboli „bodě soutěživosti“ (Engliš), na kterémžto bodě je domácí cenová hladina (včetně úroků) spojena přes rovnovážnou platební bilanci se světovou hladinou cen, pak znamenají ona 4% více, která Švédská banka platila za zlato a devisy nad tímto bodem soutěživosti, přímý zásah do vývoje běžných položek platební bilance. Tímto zlomkem, kterým švédská koruna byla de facto stabilisována pod bodem mezinárodní soutěživosti, byl pro platební bilanci utvořen příznivý spád v jejich běžných položkách, který se při zachování volnosti směny statků a placení se zahraničím nemohl nakonec projevit jinak, než viditelným přílivem hotových prostředků mezinárodní likvidity (zlata a devis) u cedulové banky. Tato idea však není nová a ve stejné formulaci a se stejným úspěchem bylo jí použito na př. již v roce 1892 při stabilisaci argentinského pesu;

2. zabránila inflačnímu vzestupu cen, který by se byl při pevné souvislosti mezinárodního kursu měny, vnitrozemské hladiny cenové a objemu úvěru v zemi jistě dostavil, kdyby při stejném kursu libry byla volila koupi státních cenných papírů místo koupě devis a zlata;

3. vyhnula se „držení“ měny na bodě předem určeném, a to prostředky více nebo méně důmyslnými podle toho, na kolik správně tento bod byl předem odhadnut.

Shrneme-li všechny tyto poznatky, docházíme k závěru, že:

1. Příznivý vývoj švédského trhu peněžního i kapitálového, který podepřel příznivý hospodářský vývoj země, byl přímým důsledkem rozsáhlých operací na volném trhu prováděných Sveriges Riksbank.

2. Tyto operace byly prováděny rozsáhlými nákupy devis a zlata na domácím trhu a nikoliv státních cenných papírů. Devis a zlata jako nástroje bylo pak použito proto, že vzhledem ke sledovanému účelu se jevil vhodnějším než cenný papír domácí. Ba naopak, Sveriges Riksbank dosáhla svou důslednou politikou — koupí devis a zlata — bez deflačních účinků úplného odbourání svého portfeuille státních cenných papírů, jichž nabyla transakcí se zcela zvláštním pozadím, které ani svým účelem, ani svou formou, ani svými důsledky nemá s „operacemi na volném trhu“ nic společného.

3. Tyto operace — a zejména pak v takovém rozsahu, aby se projevil plně jejich účinek — mohly být vůbec prováděny na bási měnové jednotky nedefinované zlatem, t. j. v měnové soustavě, vylučující automatiku zlatého standardu.

Operace v Anglii.

Je-li příklad Švédska celkem jasný, neboť lze snadno rozpoznati síly, které zde působily, je příklad Anglie poněkud méně snadný, neboť možnosti omylů ve srovnání s pevninovými zeměmi projevují se i zde:

1. odlišnou organizací celého anglického peněžnictví,
2. odlišným fungováním celého tohoto systému, jehož mechanismus je poháněn odlišnou technikou,
3. konečně i odlišnou hospodářskou a kapitálovou náplní.

Ačkoliv byla organizace anglického peněžnictví v literatuře již mnohokrát zevrubně popsána, nebude snad neúčelné uvědomiti si zde znovu její hlavní rysy, které jí dávají též charakteristický ráz. Bude snad také zajímavé, uvědomíme-li si stejný systém v činnosti před válkou, kdy představoval nejčistší uskutečnění systému zlaté měny a jejího spolehlivého samočinného fungování a tentýž systém za dnešních dnů, který, jak se zdá podle dosažených výsledků, je dnes poměrně nejdokonalejším systémem konjunkturně orientované měnové politiky, k jejímuž teoretickému podložení byl teprve nedávno učiněn Keynesem první náběh; s definitivním ujasněním tohoto problému jest však věda dosud v prodlení.

To, čemu se říká „Londýnský peněžní trh“, vykrystalisovalo se v průběhu dlouhého vývoje v systém zakotvený v podstatě ve 3 bodech:

1. v Bank of England v dominujícím postavení vrcholného místa na domácím trhu a pevného pojítka systému domácího se světem,

2. v bankách diskontních a k nim — zejména pro obchod s cizínou — přidružených bankách akceptačních,

3. v bankách depositních s funkcí výhradně v úvěru vnitrozemském.

Banky depositní jsou nejhlavnějším zdrojem trhu a „nabízejí“ bankám diskontním a akceptačním prostředky k nákupu směnek vnitrozemských nebo směnek pocházejících ze zahraničního obchodu buď ve formě krátkodobých peněz nebo rediskontem. Tento druhý obchod je nejdůležitějším úsekem peněžního trhu, neboť sazby, jež se zde tvoří, jsou základem celého obchodu úvěrového v zemi. Vzhledem k nejvyšší krátkodobosti a nejvyšší likviditě těchto úvěrů jsou tyto sazby také nejnižší a zpravidla pod úřední sazbou Bank of England. Neboť kdyby se přiblížily k hranici úřední sazby, počnou diskontní banky eskontovati u Bank of England místo u bank depositních a použijí naopak prostředků z eskontu u Bank of England ke splácení svých závazků u bank depositních. Zvýšené hotovosti umožňují depositním bankám zvýšiti nabídku prostředků na trhu, sazba opět klesá, diskontní banky ustanou eskontovati u Anglické banky a počnou se opět saturovati u bank depositních. Prostředky takto získanými splácí pak své závazky v Bank of England. Ježto je nepsaným zákonem depositních bank, že udržují asi 10% všech svých deposit v hotovosti (jako vklad na žirových účtech u Anglické banky), je zřejmé, že každé zvýšení hotovostí depositních bank se projeví ve zvýšené nabídce peněz na trhu, působíc na jeho plynulost a vykonávajíc tlak na sazby. Kruh je uzavřen, Anglická banka (ovšem před válkou!) jako nejsilnější činitel v tomto kruhu má nad peněžním trhem plnou kontrolu.

Tento mechanismus, spojený zlatou librou a měnovým systémem světa, pocíťoval ovšem všechny nárazy světové konjunktury. Špatný nebo dobrý vývoj světového obchodu projevuje se okamžitě i v úvěrové situaci země, jež tento obchod financuje; hladce fungující automatika daná volným tokem kapitálů a statků při volné tvorbě cen nevyklučuje sice, ale mírní výkyvy na peněžním trhu. Diskontní politika Bank of England celkem dostačuje, aby za normálních okolností zajistila jednak dostatečné ukojení místní úvěrové potřeby a jednak paritu zlaté libry bez většího kolísání kursu a zlatých zásob.

Tento technický a věcný aparát zůstal válkou sice neporušen, avšak obsah a úkoly se podstatně změnily. Zmenšenou volností toku statků i kapitálů klesá vyrovnávací automatika celé soustavy a Anglická banka zasahuje proto stále iniciativněji do trhu, při čemž ohledy na vnitrozemskou hospodářskou situaci počínají převládati. Změny v zásobě zlata počíná předem paralyzovati přímými zásahy do peněžního trhu, ať již přímými koupěmi nebo prodeji zlata na trhu, nebo zálohami státu, nebo konečně přímými nákupy cenných papírů na trhu. K tomu přistupuje jako důležitý činitel stát, který svou potřebu financuje z volného trhu. Značná část prostředků ciziny v Londýně byla právě umístěna v Treasury Bills. Příliv těchto prostředků byl značný a krátkodobé zadlužení londýnského trhu v důsledku toho stouplo do té míry, že převýšilo daleko krátkodobé pohledávky v cizině. Když pak v důsledku světové krise hospodářské

počínaly tyto prostředky z Londýna odplývati, byla Anglie postavena před alternativu: nechat padnout buď svou peněžní organizaci nebo svou měnu; nechala moudře padnout měnu. Nikoliv z vědomé prozíravosti, nýbrž z nouze a snad i instinktu.

Opuštěním zlatého standardu se přeorientovala měnová politika anglická radikálně v prostředcích a cílech. Nevyrovnaná platební bilance si vynutila rovnováhu vyrovnáním kursu libry do rovnovážné polohy. Tato politika byla však křížena opět nastalými značnými přílivy a také odlivy kapitálu, jež měly tendenci zdvihati kurs libry z její rovnovážné polohy anebo při nejmenším nechati její kurs značně kolísati, a čemuž bylo nutno čelit vhodnou politikou vyrovnávací.

K tomu účelu utvořen byl v červnu 1932 vyrovnávací fond (Exchange Equalisation Account), který nahrazuje vědomou politikou nedostávající se automatiku měnovou vůči cizině, čímž přistupuje do stávající organizace činitel čtvrtý, který se již za krátkou dobu své působnosti stal v anglickém systému důležitým jeho pilířem. Snad by bylo dokonce možno podle vnějších okolností tvrditi, že je dnes činitelem nejdůležitějším, když změnou měny automatické na měnu řízenou přešla navenek iniciativa ve věcech měny a úvěru z Bank of England na Treasury, kdyby nebyla známa úzká spolupráce Treasury a jejího vyrovnávacího fondu a Bank of England, které dohromady jsou společným vykonavatelem jednotné měnové a úvěrové politiky.

Anglický vyrovnávací fond byl původně vybaven prostředky ve výši 150 mil. £, k nimž přistoupily ještě 83 mil. £ z bývalého dolarového vyrovnávacího fondu. Později byly prostředky tohoto fondu zvýšeny na 383 mil. £. Spravován je sice formálně Treasury, avšak skutečně Bank of England, která spolu s Treasury má na jeho operace prakticky neomezený vliv a může proto bez překážek koordinovati politiku fondu se svou vnitřní politikou úvěrovou a tuto opět potřebě a vůli Treasury, která nese poslední zodpovědnost. Fond má za účel vyloučiti nežádoucí kolísání kursu libry. Dosahuje ho tím, že intervenuje na trhu, při čemž však má ponechati volným silám na trh působícím do jisté míry volný průběh. To znamená, že kurs libry má vyplývati z volného vývoje běžných položek platební bilance, při čemž vyrovnávací fond má absorbovati a neutralisovati všechny pohyby mimořádné (spekulační pohyby). Z toho vyplývá, že fond nemá za účel udržovati kurs libry ani nízko ani vysoko, ani jej stabilisovati, nýbrž pečovati o stálou a klidnou tvorbu kursu libry na podkladě vývoje celkové platební bilance, při čemž mu pravděpodobně byly určeny meze této volné oscilace kursu.

Operace tohoto fondu jsou zachovávány v tajnosti a není proto možno si učiniti obraz o jejich rozsahu a o jejich důsledcích z autentických úředních čísel, nýbrž pouze odhadem. Ježto fond má svoje prostředky buď uloženy ve zlatě nebo devisách a na domácím trhu z největší části v Treasury Bills, byly učiněny pokusy, aby cestou nepřímou byl stanoven rozsah provedených operací. Tyto pokusy vycházejí z toho, že odečítají od úhrnného oběhu Treasury Bills onu částku, která se nalézá v oběhu na základě veřejných přídělů (tak zv. „tender issue“); rozdíl pak je ona část Treasury Bills, která se dostává do oběhu přímým přídělem, zejména pak státním úřadům

(tak zv. „tap issue“). Od této „tap issue“, která se od r. 1931 téměř ztrojnásobila, odečítá se průměrná držba těchto směnek, jež se nalézaly v portfeuille u státních úřadů před utvořením vyrovnávacího fondu, o diferenci pak se soudí, že se nalézá v držení vyrovnávacího fondu.

Oběh Treasury Bills (v mil. £) byl koncem roku

	1931	1932	1933	1934	1935
„Tender Bills“	540	666	597	450	565
„Tap Bills“	124	269	342	450	301
celkem v oběhu:	664	935	939	900	866

Tak se dospívá k odhadu,¹⁾ že vyrovnávací fond vlastnil ke konci roku 1935 za 145 mil. £ Treasury Bills, dále menší částku v hotovosti a přibližně 180 mil. £ ve zlatě nebo v devisách. Tyto odhady jsou arciť nejisté a nedokazatelné, nehledě k tomu, že tento počet se komplikuje ještě tím, že fond prodává Anglické bance čas od času zlato, a to za cenu staré zlaté parity libry, při čemž proti dnešní paritě vzniká rozdíl okrouhle 40%; avšak sebe nepřesnější odhad není na závadu konstatování, že u vyrovnávacího fondu je umístěna částka přes 180 mil. £ Treasury Bills navíc proti době, kdy tohoto fondu nebylo.

Tento vývoj se nedál arciť v nepřerušené linii. I po zřízení tohoto fondu byla libra po opuštění zlatého standardu vysazena tak značnému tlaku v důsledku nevyrovnané platební bilance, že k udržení jejího kursu na úrovni, jež se s počátku zdála oprávněnou, vyčerpaly se velmi brzy veškeré prostředky fondu, takže, nejsouc jeho intervencemi podporována, poklesla nadále (září 1932). Teprve po tomto poklesu, kdy se také obrátila taktika fondu tím, že v první době přes pokles, způsobený stavem platební bilance, fond ještě kupoval zlato, t. j. sám tlačil poněkud kurs libry ještě pod rovnovážný bod, daný běžnými položkami platební bilance, nastává obrát, jevíci se jednak v poměrné stabilitě kursu libry, jednak stálým vzrůstem zásoby zlata a devis vyrovnávacího fondu.

Vidíme opět i zde prakticky použitou myšlenku působiti kursem měny na příznivý spád běžných položek platební bilance, tím, že kurs měny udržuje o zlomek, byť i nepatrný, pod rovnovážným bodem, daným volným vývojem běžných položek platební bilance. Tento zlomek je vyjádřen kursem libry vůči zlatým měnám a cenou zlata na londýnském trhu. Tato difference kolísala okolo 2%, při čemž nutno ovšem ještě odečísti výlohy při arbitráži zlata.

Politika vyrovnávacího fondu tvoří však i hráz, která chrání domácí úvěrovou situaci před výkyvy, pocházejícími z událostí mimo zemi. Je nárazníkem, který absorbuje tyto výkyvy, umožňujíc nerušenou kontinuitu vnitřní politiky úvěrové s jejími blahodárnými důsledky pro veškerý hospodářský vývoj země. Arciť i zde jsou nakonec dány pevné souvislosti mezi cenami, úvěrem a zahraničním kursem.

¹⁾ Viz „London & Cambridge Economic Service“ z 23. dubna 1936, a „Economica“ únor 1935 a únor 1936.

Je však vyloučena ona neblahá automatika nebo aspoň tendence k automatice, která se všude nutně musí objevit tam, kde kurs měny je pevný (rigidní), zatím co měna nevázaná na zlato dovoluje naléztí pro zahraniční kurs takovou nejlepší (optimální) polohu, která opět snese takový rozsah úvěrové stavby uvnitř země, při němž cenová hladina nejvíce inflačního vzestupu.

Snad se nám projeví tyto rozdíly lépe, uvědomíme-li si, jak anglický úvěrový systém reagoval v různé době na stejné události zvenčí. Koncem srpna 1912 schylovalo se k balkánské válce a koncem srpna 1935 schylovalo se rovněž k válce mezi Itálií a Habeší. Obě události působily stejné zneklidnění, projevující se silným odlivem krátkodobých prostředků z Evropy, zejména pak z Londýna do Spojených států. Ke všemu projevil se v roce 1912 tlak na platební bilanci Anglie zrovna v době, kdy již ze sezonních důvodů byl dosti značný, k čemuž přistoupila ještě okolnost, že i na pevnině vůbec v té době peněžní trhy byly velmi napjaté. Anglická banka použila klasického prostředku proti ostrému poklesu zlaté zásoby a zvýšila eskontní sazbu ze 3 na 4%. Toto zvýšení se přirozeně projevilo okamžitě ve zvýšené míře na vnitřním trhu, kde stouply sazby ze $3\frac{1}{4}$ téměř na 5%. Strhly s sebou i sazby ostatních pevninových cedulových bank. Přesto, že válka byla brzy ukončena, potrvál tento stav téměř rok, kdy se Anglická banka teprve mohla pozvolně vrátiti na dřívější úrokovou úroveň. Ačkoliv příčiny ležely mimo Anglii, dolehla jejich tíha plně na anglický průmysl a obchod.

V roce 1935 odehrávaly se události mimo Anglii téměř stejně. Opět byl to dolar, který se stal útočištěm krátkodobého kapitálu. Zásahem intervenčního fondu, který skoupil značné položky liber, přicházejících na trh za zlaté devisy, bylo zabráněno jak poklesu kursu libry, tak i nutnému smrštění úvěru v zemi, které by jinak bylo následovalo. Nejdůležitější rozdíl proti situaci v roce 1912 je v tom, že Anglická banka nebyla nucena zvýšit sazbu a tím přivoditi zdražení úvěru s veškerými následky pro vnitrozemský hospodářský vývin, a to ke všemu ještě z příčin ležících naprosto mimo zemi. Jakmile se stalo zřejmým, že sazby nestoupnou, ustaly přechodné prodeje na trhu pevně zúročitelných papírů. Vyrovnávací fond zasáhl tudíž do vnitrozemského úvěrového vývoje tak účinně, že nebylo pak již třeba žádného přímého zásahu cedulové banky k udržení úvěrové situace koupěmi papírů na volném trhu v rozsahu širším, než kterým se sledovala pozvolná expanse úvěru.

Krystalisují se nám tudíž z politiky, prováděné pomocí vyrovnávacího fondu, dvě jeho důležité funkce a dvojí jeho účinek:

1. byl nalezen správný rovnovážný bod mezinárodního kursu libry, jak se vyvinul z rovnováhy běžných položek platební bilance, při čemž byl pro vývoj těchto položek vytvořen příznivý spád tím, že kurs libry byl udržován o zlomek pod rovnovážným bodem. Je to v podstatě stejný postup při tomto působení na platební bilanci, jako ve Švédsku;

2. absorbuje nárazy, vyplývající z prudkých a nečekaných přesunů v položkách běžných a zejména kapitálových v anglické platební bilanci, izoluje tudíž dokonale vnitřní úvěrový systém v zemi od vlivů vnějších a umožňuje tím nerušené působení funkce ad 1.

Obě tyto funkce jsou pro skloubení vnitřního úvěrového mechanismu Anglie se světem stejně důležité, první však je nezbytným předpokladem samostatné anglické úvěrové politiky vůbec, kterou umožňuje, druhá pak umožňuje spojití tuto samostatnou vnitřní politiku úvěrovou s postavením Anglie jako mezinárodního bankéře, pohlcující nevýhody, které by z tohoto postavení mohly vzniknouti pro samostatnou vnitřní politiku úvěrovou, která se nyní může orientovat nerušeně podle vnitřní potřeby a která tím získává potřebnou kontinuitu a souvislost s vnitrozemským hospodářským vývojem. Chceme-li zkoumati vliv operací na volném trhu na vnitřní úvěrovou situaci Anglie, můžeme se proto omezit na uvedenou funkci první měnového a vyrovnávacího fondu.

Jak byla politika vyrovnávacího fondu koordinována s politikou Anglické banky, danou přímými zásahy do trhu, a čím byla vlastně způsobena úvěrová expanse, která se nakonec projevila tak pronikavým snížením sazby i úvěru dlouhodobého? Zde si nutno v prvé řadě opět uvědomiti mechanismus anglické peněžní organizace, pro jejíž působení platí tři základní zásady, jež jsou s anglickým smyslem pro tradici a fair play zachovávány bez jakýchkoliv sankcí jako zákony:

1. Banky udržují pevnou kvotu (přibližně 10%) svých deposit v hotovosti nebo jako vklad u Bank of England, což znamená, že zvýšení nebo snížení těchto hotovostí má okamžité vliv na rozšíření nebo zúžení úvěrových možností, poskytovaných bankami trhu v té neb oné formě.

2. Banky nejsou zadluženy u Bank of England, což znamená, že banky při snížení svých hotovostí nečerpají chybějící rozdíl vypůjčkou u Bank of England, nýbrž stáhnou prostředky z trhu.

3. Každé zvýšení zápůjček má v zápětí tendenci ke zvýšení deposit („Loans create deposits“). Tím je dána souvislost mezi zápůjčkami, deposity a kasovou hotovostí.

Tyto zásady nutno si uvědomiti při srovnání výkazů Anglické banky, kde každá koupě nebo každý prodej cenných papírů na trhu se připisuje nebo odpisuje na žirových účtech bank, čímž se přímo působí na jejich pokladni hotovost a tím teoreticky v desateronásobné výši na objem bankami poskytovaných úvěrů.¹⁾

Srovnáváme-li výkazy Anglické banky od r. 1929—1936 — volili jsme k tomu výkaz ke konci března, neboť od dubna 1936 počíná neobvyklá tesaurace anglických bankovek v zemích evropské pevniny, což vyvolává specifickou reakci se strany Anglické banky — zjišťujeme především, že tak zv. fiduciární krytí oběhu, dané pevnou částkou 260 milionů £, zvýšeno ze zvláštních důvodů od 1. srpna 1931 do 31. března 1933 na 275 milionů £ — se ve svém složení změnilo pouze nepatrně; poklesu v držbě soukromých papírů, pohledávek v cizině a zejména pak stříbra a stříbrných mincí o 11.3 milionů £ odpovídá naprosto stejný vzestup v držbě státních papírů. Úhrn oběhových prostředků se však nemění a nemůže proto působiti na objem úvěrů v zemi. Nelze proto z poukazu na držbu okrouhle

¹⁾ Tabulka na násl. straně.



247 milionů £ státních papírů v Issue Department Anglické banky vyvozovati snad závěr jiný než historický, a zejména pak nikoliv domněnku, že Anglická banka financuje v této výši státní pokladnu.

Bank of England

(koncem března v milionech Lstg).

Banking department	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936
zlato	153.3	155.1	143.6	120.8	171.8	191.1	192.5	200.6
eskont, lombard a cenné papíry . . .	30.0	19.4	35.8	62.8	28.9	16.7	16.9	21.7
státní cenné papíry	50.6	44.8	27.7	35.7	57.7	77.1	87.6	80.3
úvěrové položky . .	80.6	64.2	63.5	98.5	86.6	93.8	104.5	102.0
oběh bankovek . . .	361.8	352.3	348.8	360.5	367.1	378.8	381.4	406.5
žiro státu	19.7	18.8	9.5	27.2	21.2	17.5	20.1	18.0
žiro soukromé . . .	94.6	90.8	91.4	88.9	127.8	131.4	137.8	120.6
oběhové položky cel- kem	476.1	461.9	449.7	476.6	516.1	527.7	539.3	545.1
Issue department								
státní dluh	235.2	232.9	231.4	240.7	249.9	245.4	246.7	246.5
ostatní soukromé pa- píry, devisy a stří- brné mince	24.8	27.1	28.6	34.3	25.1	14.6	13.3	13.5
Fiduciární oběh . .	260.0	260.0	260.0	275.0	275.0	260.0	260.0	260.0

Má-li však statická a spíše historicky daná položka 247 milionů £ státních papírů (přesněji: státního dluhu) v Issue Department Anglické banky pouze velmi podřadný význam pro posouzení nynější úvěrové politiky, má tím větší význam dynamická položka držby státních papírů v Departmentu bankovním. Vzestup této položky od roku 1931 je zřejmý a vznikl přímými nákupy Anglické banky na volném trhu londýnském. Vzhledem k tomu, že protihodnota těchto nákupů je připisována na žirové účty bank, nemůže překvapiti, jeví-li zůstatky žirových účtů tendenci souběžnou a je nutno toto s poukazem na výše uvedené tři nepsané zákony anglické peněžní organizace zde konstatovati, neboť výklad těchto skutečností s hlediska „kontinentálního“ nutně vede k závěru opačnému a proto nesprávnému; Anglická banka nevěnovala příliv prostředků na žirové účty k nákupu cenných papírů na trhu, což by přirozeně nemohlo vést k expansi úvěrů, neboť by tím Anglická banka vlastně opět přivedla trhu jen ony prostředky, které mu byly odňaty a složeny na žirový účet, nýbrž právě naopak: vzestup žira resultuje z přípisů kupní ceny za koupené papíry. Vzroste nejdříve aktivní položka „státní papíry“, a jako důsledek této transakce vzroste i v pasívech položka bankovních zůstatků. Ježto vzestup držby cenných papírů od roku 1931 do roku 1936 činí 52.6 milionů £ a ježto zároveň ostatní úvěrové položky (eskont, lombard a soukromé cenné papíry) v této době poklesly o 14.1 milionů £, resultuje čisté zvýšení úvěro-

vých položek o 38'5 milionů £. V souhlase s tímto zvýšením stouply zůstatky bank o 28'2 milionů £ a celkové hotovosti bank o 30 milionů £. Podle zákona o pevném poměru hotovostí k depositům (a tím i úvěrům) měla se deposita zvýšiti okrouhle desateronásobně: a vskutku se tento zákon projevil téměř s matematickou přesností, neboť deposita stoupla o 309 milionů £.

V ý k a z c l e a r i n g o v ý c h b a n k .

Týdenní průměr v březnu (v mil. £).

	Hotovosti	Směnky	Zálohy	Investice	Deposita
1931	184	240	936	311	1763
1932	174	217	902	282	1676
1933	207	348	766	510	1925
1934	216	200	738	530	1793
1935	211	205	751	598	1885
1936	214	250	834	620	2072
1931—1936	+ 30	+ 10	—102	+309	+ 309

Srovnáme-li čísla z výkazů clearingových bank dále, objeví se nám jedna velmi zajímavá skutečnost, která zdánlivě není v souhlase s další zásadou anglického peněžnictví, to je „Loans create deposits“. Krátkodobé zápůjčky bank ve formě eskontovaných smének (téměř výhradně Treasury Bills, získané cestou t. zv. tender issue, t. j. nabídkovým řízením), stouply totiž místo odpovídajícím 300 milionů £ pouze o 10 milionů £. Zato však stouply v přesně stejné výši (309 mil. £, jako deposita) t. zv. „Investments“, t. j. elokace delšího trvání, pod níž se neskrývá nic jiného než držba dlouhodobých papírů, zejména pak státních. Clearingové banky nakoupily vskutku za 300 mil. £ státních papírů na trhu. Na této skutečnosti jeví se v plné síle působnost měnového vyrovnávacího fondu, jehož politika ve vnitřní sféře úvěrové byla nasazena tak, že zvýšení celkového oběhu „Treasury Bills“ spolu se současným záměrným zvýšením „tap“ na úkor „tender issue“ (což neznamená nic jiného než přímý příděl vyrovnávacímu fondu s obejitím soutěže bank na volném trhu) jest z největší části absorbováno vyrovnávacím fondem a banky jsou tudíž přisoučasném zvýšení svých hotovostí v důsledku koupí cenných papírů Bank of England prostě donuceny hledati uložení jinde než ve směnkách, t. j. především na trhu dlouhodobých papírů. Anglická banka (nebo Treasury) utvořila takto velmi důmyslně svým přímým zásahem do kasovních hotovostí bank nové možnosti úvěrové, které spolu s koordinovanou politikou vyrovnávacího fondu usměrnila na trh dlouhodobých papírů.

A zde leží tajemství úspěchu této politiky; zde se nám také objeví správný dosah operací na volném trhu, operací, které byly sice prováděny Anglickou bankou v poměrně nevysokých absolutních číslech, jejichž dosah však byl v daleko větší míře podpořen se strany vyrovnávacího fondu, a zejména pak nesen celým bankovním systé-

mem v zemi a nikoliv pouze cedulovou bankou. Zde také je příčina poklesu sazeb na trhu dlouhodobém, který nastal stamilionovými nákupy dlouhodobého státního papíru soukromými bankami a nikoliv poměrně nepatrnými nákupy Anglickou bankou. Úspěch Anglické banky a Treasury v této politice je v tom, že kromě určení rozsahu úvěrové expanse dovedla (pomocí vyrovnávacího fondu) působiti tentokráte i na rozdělení a usměrnění tohoto úvěru, který z převážné části převedla na trh dlouhodobý.

Tento úspěch jest tím pozoruhodnější, že při tom ostatní zdravá potřeba úvěrová nebyla zkrácena. Tento úspěch však je také trvalý, neboť banky jsou dnes při tak značném množství státních papírů středních a dlouhodobých v portfeuille nuceny pečovati v nejvlastnějším zájmu samostatně o tento trh a vyloučiti prudší poklesy, což činí rády v přesvědčení, že cedulová banka spolu s Treasury budou udržovati takový celkový rozsah úvěru v zemi, který jim dovolí uspokojiti každou zdravou poptávku úvěrovou bez stažení prostředků z trhu dlouhodobého státního papíru.

Tato politika v systému právě popsaném je však při veškeré geniální jednoduchosti v koncepci a provádění přece jen poněkud složitější než u nás hlásaný systém „nákupu státních papírů cedulovou bankou za účelem financování veřejných investic“, jak se operacím na volném trhu u nás rozumí. Zde genialita v zjednodušení koncepce i provedení jde příliš daleko, což je zřejmé z argumentace, poukazující právě na příklad Anglie. Řekli jsme již, že státní dluh u Bank of England, vedený ve výkazu Issue departmentu ve výši 247 mil. £, je položka statická, která vznikala postupně nějakých 150 let v rámci pevného celkového čísla, určeného státem jako fiduciární podklad oběživa. Pouze absolutní zvýšení neb snížení celkové výše fiduciárního podkladu může působiti expansivně nebo restriktivně na celkový cedulový úvěr, není-li snad tento pohyb paralysován protipohybem v departmentu bankovním. Změny uvnitř tohoto rámce jsou změny v určení tohoto úvěru (kvality) nikoliv v o b j e m u (kvantitě), o který právě v úvěrové dynamice (expanse, restrikce) jde. Tvrzení o souvislosti státního dluhu anglického u Bank of England a financování Treasury touto částkou opravňuje stejně mnoho nebo málo ke tvrzení o této souvislosti na př. mezi státovkovým dluhem u Národní banky Československé a financováním československé státní pokladny. Takové tvrzení nelze však odvozovati ani z dynamické položky státních papírů v držení Banking departmentu. Treasury žádné papíry Anglické bance neprodala a proto od ní nedostala také žádné peníze; tyto papíry byly prodány bankami, které obdržely protihodnotu připsáním na žirové účty; Anglická banka však také z volného trhu nekoupila státní papíry proto, že tím chtěla poskytnouti úvěr státu nepřímou, nýbrž vzhledem ke specifickým vlastnostem státního papíru, a to opět nikoliv ka ž d é h o státního papíru, nýbrž papíru pro jistou kategorii úvěru typického (consols, Treasury, bills) a vzhledem k právě sledovanému účelu nejvhodnějšího. Tedy nikoliv potřeba státní pokladny, nýbrž vlastnosti státního papíru s jeho širokým trhem a proto neobyčejnou kontinuitou v tvoření jeho kursu, jakožto typického ukazatele pro ce-

nu úvěru v jeho kategorii rozhodly o volbě tohoto nástroje. Snad vede k mylnému názoru, že nákupy státních papírů Anglickou bankou se dostává Treasury prostředků, jistá příbuznost dosaženého výsledku (levnější krytí státní úvěrové potřeby) a použitého k tomu nástroje (státní papír). Nejde zde však vskutku o nějaký vztah bezprostřední, resp. o souvislost příčiny k následku, neboť anglická úvěrová politika nebyla nikdy výhradně orientována k potřebě státní pokladny, resp. k regulaci státního úvěru, nýbrž k r e g u l a c i c e l k o v é h o o b j e m u ú v ě r u, který je dán každou legitimní potřebou hospodářství a nikoliv snad jen potřebou státu.

Shrneme-li proto poznatky z rozboru příkladu anglického, vnučují se nám tyto závěry:

1. Operací na volném trhu jako nástroje k regulaci objemu úvěru v zemi s hlediska hospodářské účelnosti a nutnosti mohlo být použito teprve od okamžiku, kdy byla odstraněna automatika zlaté měny, t. j. kdy byla provedena změna v ústředním cíli měnové politiky. Konjunkturální — nebo lépe — hospodářská orientace měnové politiky vyžadovala nezbytně předchozí opuštění orientace zlaté automatiky, vztahující měnovou jednotku na pevnou definici v kovu.

2. Ke sledování hospodářské orientace měnové politiky, dané zásadou ukojení každé hospodářsky odůvodněné potřeby úvěru — což ve skutečnosti znamená stálou mírnou jeho expansi — použito bylo operací na volném trhu ve formě koupí cenných papírů cedulovou bankou na volném trhu s p o l u se souběžnými zásahy vyrovnávacího fondu. Tyto zásahy fondu, ač veřejnosti skryté — ba již sama okolnost jeho zřízení — měly materiálně daleko hlubší význam, než se obecně soudí, neboť umožnily usměrnění expanse úvěru na trh dlouhodobý.

3. Nákupy cenných papírů Anglickou bankou byly podle kapitálů, které se jimi dostaly do pohybu a kterými bylo dosaženo průlomu do sazeb, zcela nepatrné. Byly pouze silou, která dala do pohybu celou lavinu, a nikoliv lavinou samou. Umožněny vůbec pak byly neobyčejnou silou a nosností anglické peněžní organizace, která vedle mohutné kapitálové náplně spočívá na pevných, sice nepsaných, avšak tím bedlivěji zachovávaných zákonech.

*

Přes rozdíly ve formě a způsobu provedení operací na volném trhu ve Švédsku a v Anglii se zdá, že jejich rozbor musí dospět k těmto společným poznatkům:

1. Při pevné a poměrně úzké souvislosti objemu úvěru, cenové hladiny a zlaté měnové jednotky lze operacemi na volném trhu zasahovati do objemu úvěru pouze dočasně a v míře velmi omezené (Day-to-day politika Anglické banky před válkou).

2. Teprve při změně, odpoutané od zlata a tudíž s vyloučením automatiky zlaté měny, stávají se operace na volném trhu účelným nástrojem cedulové politiky, která pak může být orientována k sledování jiného účelu jí daného, než je právě zlatá automatika.

3. Nejúčelnějším prostředkem k provádění operací na volném trhu je pro cedulovou banku vždy onen, který má širší a nosnější trh.

Při volbě zlata a devis nebo vnitrozemských cenných papírů bude ve prospěch zlata a devis kromě toho rozhodovati i moment působení na platební bilanci, pro niž lze do jisté míry bez ohrožení cenové hladiny vytvořiti příznivější spád.

III. Poměry v Československu.

Přeneseme-li se nyní do Československa a tážeme-li se na základě poznatků z obdobného případu Švédska i Anglie na možnost provádění těchto operací u nás, narazíme ihned na zásadní překážku danou nynějším stavem československé měny, která i po druhé devalvaci neztratila nic na své orientaci ke zlatu.

Prvním nejdůležitějším předpokladem by byla tudíž zásadní změna, pozůstávající v zrušení jakékoliv pevné vázanosti měnové jednotky ke zlatu. Nebyl by na závalu nový typ zlaté měny, utvořený v poslední době a daný definicí krajních bodů ve zlatě, v jejímž rámci je možnost volného přizpůsobení. Operace na volném trhu, prováděné v systému měny vázané na pevnou definici ve zlatě, které mohou být velmi omezené a které nemají zastánci těchto operací na mysli, by nebyly žádným pokrokem ve smyslu těchto zastánců, neboť periodická přechodná potřeba krátkodobého kapitálu (ultimo, kvartální splatnosti atd.) je nyní cedulovou bankou v dostatečné míře a se stejným účinkem ukojována jinou cestou (lombard, i mimořádný eskont), proti které se nákup a prodej cenných papírů zdá méně výhodným. Jak zkušenost z let 1931 až 1933 ukazuje, vystačuje tento nástroj i pro případy mimořádně naléhavé a mimořádného rozsahu k podpoře peněžního systému, které — dnes to snad není žádným tajemstvím — se vyskytly v Československu zrovna tak jako jinde a které na př. ve Švédsku byly řešeny způsobem výše popsáním.

Avšak i kdyby byl zásadní změnou v koncepci a orientaci měnové politiky vytvořen nejdůležitější předpoklad pro tyto operace, je velmi pravděpodobné, že by je cedulová banka prováděla převážně pomocí devis na vnitřním trhu a nikoliv pomocí cenných papírů, což vyplývá již z prosté úvahy o nosnosti obou trhů, jakož i v našem případě ne v poslední řadě z toho, že Národní banka Československá má pro „management devis“ již dlouholeté zkušenosti, nabyté do roku 1929.

Proti provádění operací na volném trhu pomocí výhradního nákupu a prodeje (státních) cenných papírů mluví i to, že nejdůležitější důvod pro tuto formu, t. j. současná regulace dlouhodobého úvěru, v Československu celkem odpadá, neboť o tuto regulaci je postaráno Reeskontním ústavem, který při známém úzkém vztahu k cedulové bance dosud plně stačil i na mimořádné úkoly, jak právě ukazuje poslední velká emise půjčky národní obrany, která byla úspěšně provedena přes všechny nevýhodné okolnosti, které ji provázely (nevýhodná doba, naléhavost emise, nepřipravenost trhu atd.).

Ačkoliv jsme při rozboru švédského a anglického případu nikde výslovně nepoukázali k hospodářskému podkladu, na němž úvěrová politika spočívá, musíme to nyní dohoniti, zkoumáme-li tyto možnosti podobné úvěrové politiky v Československu. Základním rysem hospodářské organizace a politiky v těchto státech je volnost, v níž se může řada sil volně projevit. Na tuto okolnost jsme nepoukázali vý-

slovně proto, že je samozřejmá; jsou-li operace na volném trhu nástrojem k jistému působení na tyto síly, pak ovšem tyto síly musí mít možnost se vůbec projevit. Je to zejména volnost tvorby úrokové hladiny, jak vyplývá z volnosti soutěže na trhu peněžním a kapitálovém, která opět má hlubokou souvislost s volností pohybu kapitálů a statků uvnitř země a ve styku s ostatním světem. Jak to však vypadá v Československu? Devisová vázanost, omezování dovozu, clearingy, ve vnitřní oblasti pak vázanosti všeho druhu: to je jen námátkou řada samostatných problémů, které skýtají podstatně jiný obraz než Anglie nebo Švédsko. V systému vázaném nebo polovázaném nelze použití prostředků osvědčených v systému hospodářské volnosti; buď nutno směřovati k volnosti — a pak se operace na volném trhu vnutí samy jako nejvhodnější nástroj — anebo sledovati dále cestu vázanosti — a pak jsou tyto operace zbytečné. Žádají-li proto zastánci těchto operací u nás jejich zavedení, musí logicky s daleko větším důrazem než dosud usilovati o „cestu zpět“ do hospodářské volnosti, která by se nesměla zastaviti ani před kartely a syndikáty, ani před obilním monopolem, avšak ani před zásadou neměnitelnosti kolektivních smluv.

J a n Č a k r t.

BILANCE CIZINECKÉHO RUCHU R. 1936.

Končí pasivem značně přes 100 mil. Kč proti aktivům v předešlých letech.

Státní úřad statistický nás právě seznámil s daty o cizineckém ruchu za poslední měsíc 1936. Můžeme si tedy učinit nyní představu o finančním výsledku cizineckého ruchu za celý uplynulý rok.

Již postupně uveřejňovaná čísla z jednotlivých měsíců 1936 nasvědčovala tomu, že aktivní ruch cizinecký u nás vázne, pasivní roste. Tato skutečnost se nyní projevuje i v datech za celý rok 1936. Minulý rok právě následkem velkého vzestupu našich cest do ciziny skončil pro nás pasivem.

Toto pasivum, jak uvidíme, není nikterak malé. Probereme si však napřed aktivní ruch cizinecký.

V Praze byl r. 1936 počet zahraničních návštěvníků (91 tisíc) o 23% větší než r. 1935 (74 tisíce). Také návštěva ostatních větších měst byla o něco lepší (4%). Větší byl i příliv přechodných návštěvníků československých lázní. Naproti tomu stálých hostů z ciziny měla naše lázeňská místa loňského roku téměř jen stejný počet jako r. 1935 (něco přes 77 tisíc). Přitom sezona trpěla nepříznivým počasím. Musíme toho tím víc litovati, poněvadž právě tito stálí hosté se svým delším pobytem v československých lázních a známou větší útratou mívají pro finanční výsledek našeho cizineckého ruchu rozhodující význam. Pokud lze vůbec loňského roku mluvit o větším přílivu cizinců, je to spíše vlivem oživujících cest obchodních, což při stoupající hospodářské činnosti jistě nepřekvapuje. Naproti tomu vlastní ruch cizinecký a lázeňský se nejvýše snad jen uhájil, avšak nestoupl. To potvrzují také čísla z pohraničního šetření cizi-