



# Měnová politika Národní banky Československé v období deflace (1929–1934)

Jakub Kunert

## KEYWORDS:

Czechoslovakia — National Bank — Monetary Policy — Great Depression

V meziválečném období bylo Československo konfrontováno s dvěma obdobími deflace. První z nich náležející do let 1922–1923 bylo oproti druhému z doby Velké hospodářské krize poměrně krátké a jeho příčinou byla především vlastní měnová politika Bankovního úřadu ministerstva financí, instituce, která v letech 1919 až 1926 plnila funkce cedulového ústavu na našem území. Naopak druhé období, jež je možné klást do let 1929 až 1934 bylo dlouhé a naopak způsobené klesajícími cenami surovin a výrobků na světových trzích. V tomto případě se Národní banka Československá musela vyrovnat s cenovými trendy, jež byly do ekonomiky „zataženy“ zvenčí. Obě deflační období byla provázena hlubokou hospodářskou a finanční krizí, vyplývající zejména z postavení Československa jako exportního státu.

Příspěvek se snaží sledovat vývoj cenové hladiny v Československu v období let 1929 až 1934 a poukázat na to, jak se proměny cen a disparita jednotlivých cenových indexů promítaly do uvažování klíčových činitelů Národní banky Československé. Ukazuje její měnové nástroje dané dobovou legislativou a sleduje jejich využívání v době Velké hospodářské krize. Následně se věnuje efektivitě využívání konzervativních postupů v oblasti měnové politiky u cedulové banky, která nedávno adoptovala zlatý standard, resp. měnu zlaté devizy. Ukazuje však také, jaké byly faktory, jež omezovaly akceschopnost cedulové banky, která odmítala přijmout nestandardní měnová opatření. Zaměřuje se proto na limity přizpůsobování se světovým cenám prostřednictvím politiky tzv. vnitřní devalvace a na její účinnost ve srovnání s devalvací vnější, jež se nakonec realizovala v roce 1934. V závěrečné části příspěvku se pak nabízí pohled na úvahy členů bankovní Národní banky Československé na téma nestandardních měnových nástrojů ve chvíli, kdy byli konfrontováni s nejnovějšími myšlenkami o vlivu úvěrové expanze na růst cen zejména z pera anglosaských ekonomů a zároveň ukazuje jejich reakci na pokusy tyto návrhy uvést do praxe.<sup>1</sup>

---

1 Otázkám československé měnové politiky v době hospodářské krize se věnuje rozsáhlá literatura, která se však primárně zaměřuje na otázku ekonomického sporu mezi skupinami, a jejich hlavními aktéry, požadujícími řešení hospodářské krize za pomoci snížení zlatého obsahu československé koruny a naopak doporučujícími udržení dosavadní zlaté parity. Autoři sledují cestu k devalvací především prostřednictvím vývoje úrokových

## I. ČESKOSLOVENSKÉ CENOVÉ INDEXY A MĚNA

V roce 1929 vyvrcholilo úsilí československé měnové politiky v procesu stabilizace československé koruny. Dnem 27. listopadu byla totiž na základě opatření Stálého výboru Národního shromáždění Československé republiky provedena spíše překvapivě konečná úprava československé měny připoutáním československé koruny ke zlatu, a to v poměru 1 Kč = 44,58 mg ryzího zlata.<sup>2</sup> Tento poměr v podstatě vycházel ze

sazeb stanovených cedulovou bankou v době akcelerující ekonomické krize. Problematice se podrobně věnovali především Vlastislav Lacina (např.: Vlastislav Lacina, *Od zlaté měny k devalvaci. Měnová politika v Československu v letech 1929–1934*, Moderní dějiny 1993, č. 1, s. 185–195), badatelský tandem Jiří Novotný a Jiří Šouša (např.: Jiří Novotný — Jiří Šouša, *Devalvace koruny v roce 1934 — převrat v Československé měnové politice*, Acta Universitatis Carolinae — Philosophica et historica 1–2, Z pomocných věd historických XVI, s. 309–328; Tíž, *Národní banka Československé a naše měna 1926–1938*, Acta Universitatis Carolinae — Philosophica et historica 1, Z pomocných věd historických XI — Numismatica, s. 57–73), František Vencovský (František Vencovský, *Měnová politika v české historii*, Praha 2001; Týž, *Vzestupy a propady Československé koruny*, Praha 2003), Karel Půlpán (Karel Půlpán, *Meziválečná Kč na vrcholu slávy v podobě tzv. zlaté a volně směnitelné měny v letech 1929–1931*, Finance a úvěr 1999, č. 2, s. 90–109; Týž, *Měnový vývoj v ČSR v letech 1929–1936*, Praha 1996) nebo nejnověji Vladimír Tomšík (Vladimír Tomšík, *Three deflations in the Czech (-slovak) History: two that did happen, and one that did not*. Prezentace na konferenci EABH Conference „History of Inflation“, Praha 2015) či Jan Filáček a Tomáš Holub (Jan Filáček — Tomáš Holub, *Prvorepublikové debaty o pojetí měnové politiky*, rukopis 2017). V kontextu ostatních státních hospodářských opatření je pak mimořádně pozoruhodný dokument nalezený Eduardem Kubů a Jiřím Šoušou, který s patřičným komentářem rekapituluje opatření státního intervencionismu v Československu, a to včetně snah měnového uvolnění (Eduard Kubů — Jiří Šouša, *Československý státní intervencionismus období světové hospodářské krize v kostce*. Dokument, který se měl stát oficiálním, ale přesto ne zcela veřejným. In: Eduard Kubů — Jindřich Soukup — Jiří Šouša (eds.), *Fenomén hospodářské krize v českých zemích 19. až počátku 21. století. Cyklický vývoj ekonomiky v procesu graduující globalizace*, Praha — Ostrava 2015, s. 349–364). Otázce devalvace československé koruny se samozřejmě nevyhýbají ani některé obecněji zaměřené práce věnované Velké hospodářské krizi. Vedle již citovaného Vlastislava Laciny (Vlastislav Lacina, *Velká hospodářská krize v Československu*, Praha 1984), lze jmenovat například Milana Sekaninu (Milan Sekanina, *Kdy nám bylo nejhůře? Hospodářská krize 30. let 20. století v Československu a některá její východiska*, Praha 2004) nebo Jakuba Rákosníka společně s Jiřím Nohou (Jakub Rákosník — Jiří Noha, *Kapitalismus na kolenou. Dopad velké hospodářské krize na evropskou společnost v letech 1929–1934*, Praha 2012). Podrobný přehled k diskursu na téma hospodářské krize přináší nejnověji Eduard Kubů a Jiří Šouša (Eduard Kubů — Jiří Šouša, *Hospodářská krize v českých zemích/Československu jako historiografický problém*. In: Eduard Kubů — Jindřich Soukup — Jiří Šouša (eds.), *Fenomén hospodářské krize v českých zemích 19. až počátku 21. století. Cyklický vývoj ekonomiky v procesu graduující globalizace*, Praha — Ostrava 2015, s. 55–82).

2 Opatření Stálého výboru č. 166/1929 Sb., o konečné úpravě Československé měny.



vzájemného poměru československé a americké měny (100 Kč = 2,9629 USD), který se v podstatě ustálil v rámci procesu stabilizace koruny v polovině 20. let.<sup>3</sup>

V průběhu let 1923 až 1925 se na mezinárodních trzích ustálil kurs československé koruny na úrovni 100 Kč = 2,965 USD.<sup>4</sup> Na základě zákona č. 102/1925 Sb., kterým se mění a doplňuje zákon ze dne 14. dubna 1920, č. 347 Sb. z. a n., o akciové bance cedulové, byla Národní bance Československé uložena povinnost pečovat o stálost zahraničního kursu Kč. Zákon samotný v čl. III. odst. 1 pouze stanovil, že má cedulová banka dbát na udržení poměru koruny československé k plnohodnotným zlatým měnám cizím na úrovni posledních dvou let. Tento poměr konkretizovala jeho důvodová zpráva, a to ve výši 2,90 — 3,03 USD za 100 Kč.<sup>5</sup> I po zavedení volného devizového hospodářství na počátku roku 1929 se dařilo na devizovém trhu v New Yorku udržet hodnotu československé koruny, a to na úrovni 2,96 — 2,97 USD za 100 Kč.

Přestože československá koruna se stala pouze měnou zlaté devizy,<sup>6</sup> byl po dlouhých deseti letech vyřešen i problém jejího vztahu k bývalé rakousko-uherské koruně, resp. její předválečné hodnotě, která vycházela z poměru 1 K = 0,304878 g ryzího zlata. Vyjádřeno indexem, byla stará rakousko-uherská koruna vůči koruně československé na úrovni 100 ku 684.<sup>7</sup> Ačkoliv hodnota československé koruny se tedy rovnala jen necelé sedmině hodnoty rakousko-uherské koruny, cenová hladina v Československu byla naopak podstatně vyšší. V prosinci 1929 se úhrnný index velkoobchodních cen, přestože se již od května minulého roku snížil o více než sto bodů, pohyboval na úrovni 866 oproti 100 z roku 1914. Obdobně pokud bychom uvažovali o cenách na úrovni zlata obsaženého v rakousko-uherské koruně, tzv. úhrnný index velkoobchodní ve zlatě dostali bychom se na úroveň 126,6 bodu.<sup>8</sup>

3 K otázce přijetí zlatého standardu/měny zlaté devizy v roce 1929 podrobně viz Jiří Novotný — Jiří Šouša, Zavedení měny zlaté devizy v RČs roku 1929 z pohledu Národní banky Československé. In: Seminář a jeho hosté, Sborník prací k 60. narozeninám Doc. PhDr. Rostislava Nového, Praha 1992, s. 317–325.

4 Deset let Národní banky Československé, Praha 1937, s. 159.

5 Až do roku 1929 se v případě československé koruny jednalo o tzv. papírovou měnu bez zlatého krytí, která od roku 1926 měla pevně určený poměr vůči americkému dolaru, tzv. nepřímou zlatou paritu (1 Kč = 0,0435–0,04545 g ryzího zlata).

6 Československá koruna se stala měnou zlaté devizy, neboť nenaplnovala všechny požadavky kladené na klasický zlatý standard, jako jsou: 1) stanovení pevného poměru ke zlatu, 2) měnová autorita nakupuje a prodává zlato v daném poměru, 3) nejsou žádná omezení na vývoz a dovoz zlata. Ani po devalvaci v roce 1934, kdy byl dle ustanovení čl. III odst. 1 zákona č. 25/1934 Sb. z. a n., kterým se mění nebo doplňují některá ustanovení jednak opatření Stálého výboru ze dne 7. listopadu 1929, č. 166 Sb. z. a n., o konečné úpravě československé měny, jednak zákona ze dne 14. dubna 1920, č. 347 Sb. z. a n., o akciové bance cedulové, stanoven požadavek na výhradní krytí československé měny zlatem, se nejednalo o klasickou zlatou měnu, nýbrž zlatou měnu bez směnitelnosti bankovek.

7 Srov. Statistický přehled o Československé republice 1936. Rozbor stavu a vývoje, Praha 1936, s. 227.

8 Výpočet se prováděl jako podíl velkoobchodního indexu děleného vzájemným poměrem zlata v měnových jednotkách násobeného stem. Tzn. v případě prosince 1929,  $866/684 \cdot 100 = 126,6$ . Srov. Tamtéž, s. 227.



Samotné nastolení zlaté měny, resp. měny zlaté devizy, v roce 1929 vyšlo spíše než z reálné potřeby a předpokladů v souvislosti s Youngovým plánem z požadavku mezinárodních finančních kruhů, které stanovením pevné parity ke zlatu podmiňovaly účast jednotlivých cedulových bank na Bance pro mezinárodní platy v Basileji. Proti pevnému ukotvení měny se však ozývaly spíše ojedinělé hlasy argumentující nedokončeným konsolidačním procesem po deflační krizi z let 1922–1923 nebo již od počátku nevhodně nastaveným kurzem Kč k tehdy ještě švýcarskému franku, kdy byla za adekvátní považována stabilizace na úrovni 10 centimů za 1 Kč oproti nakonec uhájeným 16 centimům (později 2,96 USD = 100 Kč).<sup>9</sup>

Zatímco měna ať již dříve opřena o vztah k americkému dolaru nebo později ke zlatu nevykazovala, resp. od roku 1929 ani nemohla vykazovat žádné podstatné výkyvy, naopak cenová úroveň zaznamenávala značné posuny. Tyto můžeme sledovat na základě československých statistik, které publikoval Státní úřad statistický a následně je přejímala do svých „Zpráv Národní banky Československé“ i samotná cedulová banka. Pro oblast cen bylo zveřejňováno několik rozdílných řad — indexy velkoobchodních cen (úhrnné; průmyslové látky a výrobky; potraviny, požitiviny a píce — později i dvě složky potraviny a požitiviny a píce), index maloobchodních cen a indexy životních nákladů (5 členné dělnické rodiny v Praze a 4 členné úřednické rodiny v Praze) a indexy citlivých cen.<sup>10</sup>

Sledujeme-li vývoj cenových indexů v období let 1923 až 1937 zjišťujeme, že zatímco index velkoobchodních cen a index maloobchodních cen spolu víceméně v průběhu celého období korelovaly a v období po roce 1935 se i téměř překrývaly, tak index citlivých cen a oba indexy životních nákladů skýtají zcela jiný obraz. Zatímco index

---

V roce 1926 provedl Karel Uhlig s ohledem na zahraniční obchod porovnání cenových hladin evropských zemí s americkým velkoobchodním indexem, který byl počítán na úrovni 160% předválečných cen. Zatímco Polsko se 121 %, následované Německem (122 %) a Rakouskem (125 %) stálo nejnižší, tak Československo se 142 % mělo nejvyšší cenovou úroveň. Nižší úroveň cen než Československo měly i Francie (126 %), Maďarsko (129 %), nebo Belgie (133 %). Autorovi tedy Československo z jeho výpočtů vycházelo jako země ze všech na evropském kontinentu vůbec nejdražší. Srov. Karel Uhlig, Československo se opožďuje v soutěži o světový trh, *Obzor národohospodářský* 1926, roč. XXXI, č. 3, s. 77.

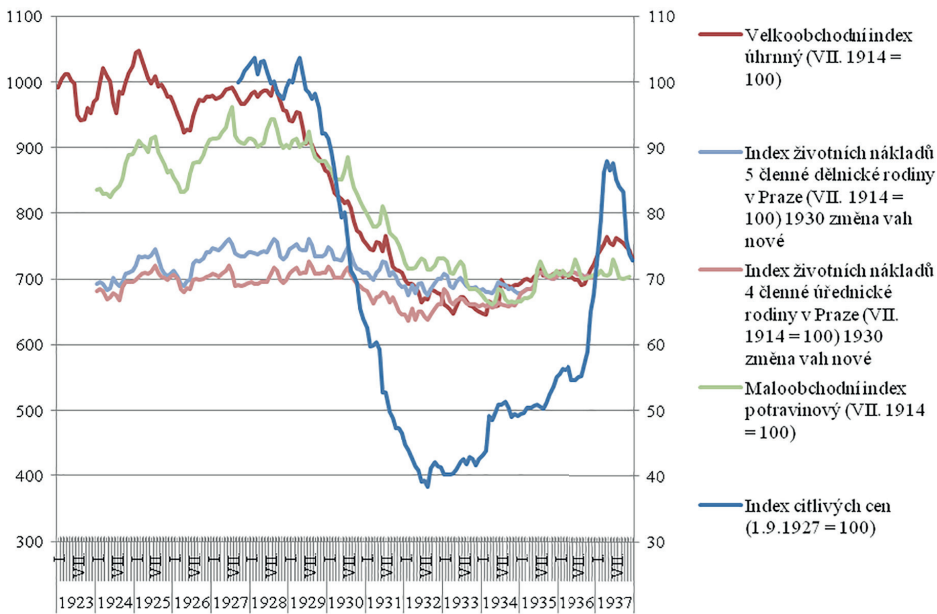
9 Postoj o přirozeném kurzu na úrovni 10 centimů (švýcarského franku) za 1 Kč hájil především prof. Karel Engliš (*Deset let Národní banky*, s. 159.). Ještě nižší kurz s ohledem na československý export naopak prosazoval bývalý československý ministr zahraničního obchodu Dr. Rudolf Hotowetz, a to ve výši 8 centimů za 1 Kč (Rudolf Hotowetz, *Ještě o československé koruně*, *Obzor národohospodářský* 1926, roč. XXXI., č. 3, s. 168). Osobnosti soustředěné kolem Bankovního úřadu ministerstva financí, instituce plnící v letech 1919–1926 funkce cedulové banky (zejména Augustin Novák, Karel Kučera a Vilém Pospíšil) však prosadily po ukončení deflačního programu Aloise Rašína kurs 16 centimů za 1 Kč. Názor na oprávněnost 16 centimů převládá i díky tomu, že po stabilizaci na této úrovni nebylo nutné uměle udržovat tuto relaci (Srov. např.: František Xaver Hodáč, *Ještě o československé koruně*, *Obzor národohospodářský* 1926, roč. XXXI., č. 3, s. 105).

10 Až na index citlivých cen, který měl indexní číslo 100 v září 1927, se všechny ostatní zmíněné indexy odvozovaly od předválečné cenové hladiny, tj. červenec 1914 = 100.



citlivých, nebo také reagibilních, cen odpovídá mnohem ostřeji na výkyvy hospodářského cyklu, tak naopak oba indexy životních nákladů na něj téměř vůbec nereagují.

Právě na změnách cenové hladiny reprezentované indexy velkoobchodními, maloobchodními a citlivých cen je možné velmi dobře sledovat vývoj československého hospodářství, a to nejen v období Velké hospodářské krize. Z grafu je zřejmé, že cenový růst, který se zahájil v dubnu 1926,<sup>11</sup> skončil již dříve, než došlo k vypuknutí Velké hospodářské krize, a to v roce 1928.<sup>12</sup> Důvodem je nepochybně pád zemědělských cen, který se negativně promítl do indexu velkoobchodního, oproti indexu citlivých cen, který zemědělské komodity nezahrnoval z toho důvodu, že dle dobových ekonomických názorů jejich průběh nesledoval vývoj konjunktury. Nástup, průběh a eskalace krize v letech 1929 až 1933 je pak možné sledovat na propadu všech tří indexů, kdy nejnižších bodů dosáhl index citlivých cen již v červnu 1932 (39,1) zatímco úhrnný index velkoobchodních cen v dubnu 1933 a lednu 1934 (obě 647) a index maloobchodních cen v dubnu 1934 (661). Výrazný růst všech indexů spadá pak do období po I. devalvaci v roce 1934 a zejména s počátkem roku 1935. Až do konce roku 1937 se však žádnému z indexů nepodařilo dosáhnout předkrizových hodnot.



Indexy cen v Československu v letech 1923 až 1937

<sup>11</sup> Do té doby nejnižšího bodu bylo dosaženo v dubnu 1926 v případě jak úhrnného indexu velkoobchodních cen (923 bodů), tak cen maloobchodních (832).

<sup>12</sup> Nejvyššího bodu bylo dosaženo v případě úhrnného indexu velkoobchodních cen (996) v srpnu 1928 a indexu maloobchodních cen (943), v červenci a srpnu 1928. Naopak index citlivých cen našel svůj vrchol v dubnu 1929 (103,7).



Právě období od nejvyššího bodu indexů přes jejich pokles až do postupného vzpamatování v době po I. devaluaci bylo také dobou největších diskusí na bankovní radě Národní banky Československé ohledně účinků deflace. Není však možné opomenout, že účastníci — členové bankovní rady a obchodní správa banky — si byli velmi dobře vědomi některých problémů spojených s cenovými indexy. Vedle nejistoty ohledně užívání jednotlivých typů se jednalo o kvalitu dat a samotných výpočtů. Přestože již před I. světovou válkou byla konána šetření cen různých druhů zboží, nejednalo se o soustavnou činnost a nebyla vybudována ani metodika pro jejich sestavování. Nový stát sice využil zkušeností dřívějšího Zemského statistického úřadu král. Českého, ale z velké části se jednalo na tomto poli o „průkopnickou činnost“.<sup>13</sup> Je tedy jen pochopitelné, že nově vytvářené indexy s sebou nesly některé problémy, jako např. výběr a počet cenových reprezentantů, nastavení vah a metodika zjišťování.<sup>14</sup>

## II. NÁRODNÍ BANKA ČESKOSLOVENSKÁ A JEJÍ MANDÁT

Zatímco deflační politika na počátku 20. let byla spojena s působením Bankovního úřadu ministerstva financí — instituce, která plnila funkce cedulové banky na československém území v letech 1919 až 1926, deflačním obdobím 30. let již československou ekonomiku provedla Národní banka Československá. Nová cedulová banka, která zahájila svou činnost 1. dubna 1926 na základě novelizovaného zákona č. 347/1920 Sb. z. a n. byla oproti dřívější státní, přestože v rámci resortu ministerstva financí autonomní, institucí ústavem, který vznikl na soukromoprávním podkladě. Jen třetinový podíl státu na jejím akciovém kapitálu se uplatňoval v rámci jedenáctičlenné bankovní rady účastí guvernéra a tří bankovních radů, kteří byli jmenováni prezidentem republiky na návrh vlády. Zbylých šest členů bankovní rady, která byla vedoucím orgánem Národní banky Československé, bylo voleno valnou hromadou akcionářů a sedmý člen byl kooptován.

Na podkladě bankovní rady byl vytvořen ještě užší výbor, skládající se z guvernéra a předsedů odborů bankovní rady (valutového, úvěrového a administrativního). Zatímco odbory bankovní rady připravovaly podklady pro vlastní jednání bankovní rady a projednávali s vedoucími úředníky banky běžné obchody, tak užší výbor byl zodpovědný za výkon práv a usnesení tohoto vrcholového orgánu. Na chodu cedulo-

13 Srov. Deset let Československé republiky, sv. III, Praha 1928, s. 584.

14 Národní banka Československá nezřídka podrobovala tvorbu cenových indexů Státním úřadem statistickým tvrdé kritice. Zejména se jednalo o metodiku výběru reprezentantů, stálosti jejich zdrojů a nastavení vzájemného poměru mezi nimi. Z podnětu cedulové banky také vyšla řada podnětů na úpravu výpočtů jednotlivých indexů. K otázce problematiky metodiky sestavování cenových indexů srov. např.: Archiv České národní banky (dále jen AČNB), fond Národní banka Československá (dále jen NBČ) NBČ/24/4, k. č. 24, Protokol řádné schůze bankovní rady Národní banky Československé ze dne 24. 10. 1927, s. 15–17 nebo AČNB, NBČ/45/6, k. č. 45, Protokol řádné schůze bankovní rady Národní banky Československé ze dne 20. 12. 1928, s. 10.





vého ústavu se dále vedle voleného revidujícího výboru, který prověřoval zejména hospodaření banky, a sboru censorů, jenž byl poradním a důvěrnickým sborem při jednotlivých filiálkách podílela, také obchodní správa. Posledně zmíněná byla řídicím úřednickým sborem skládajícím se z vrchního ředitele a jeho náměstků, který prováděl příkazy bankovní rady.<sup>15</sup>

Úkoly Národní banky Československé byly dány v ustanovení § 5 zákona č. 347/1920 Sb. z. a n. Toto konstatovalo, že jí přísluší následující oblasti: „péče o oběh platidel a správné působení jejich ve státě, o poskytování úvěrů obchodu, průmyslu a zemědělství, o vybudování zařízení odúčtovacích (clearingů), o organizaci a soustředování příjmů a hotovostí státních.“<sup>16</sup> Z této definice vyplýval také vztah k zahraniční hodnotě měny. Na základě ustanovení čl. III odst. 1 zákona č. 102/1925 Sb. z. a n., kterým se mění a doplňuje zákon ze dne 14. dubna 1920, č. 347 Sb. z. a n., o akciové bance cedulové, byla Národní bance Československé nejprve uložena povinnost udržovat kurs československé koruny „ku plnohodnotným zlatým měnám cizím na úrovni posledních dvou let“ a následně, od již zmíněného nabytí účinnosti opatření stálého výboru ze dne 7. listopadu 1929 (ustanovení § 2), udržovat kurs bankovek na zákonné úrovni, tj. 44,58 mg ryzího zlata za jednu Kč.

Opatření stálého výboru č. 166/1929 Sb. z. a n. také v ustanovení § 6 měnilo rozsah zlaté úhrady československé koruny. Původní závazek kovového krytí ve výši 20 %, které se počítalo z celkového oběhu bankovek zvýšeného o závazky splatné na viděnou (žiro) a naopak sníženého o státní dluh (tj. dluh státu vůči cedulové bance z titulu převzatých státních) a jež mělo být v průběhu následujících patnácti let průběžně zvyšováno o 1 %, tzn. v roce 1935 na 35 %, se podstatně zpřísnil. Takovéto výše zlaté úhrady mělo být dosaženo v postupných krocích, když v roce 1929 měla činit 25 % a v roce 1930 30 %. Navíc polovinu kovové úhrady mělo tvořit již jen ražené a neražené zlato. Druhá polovina se pak měla sestávat z cizích hodnotných bankovek (valut), kurantních mincí, deviz na hodnotné měny, a to jednak směnek na hlavní bankovní místa v Evropě a Americe a jednak likvidních pohledávek vůči „nesporně dobrým“ bankovním ústavům tamtéž.

Aby cedulová banka mohla plnit uložené úkoly, bylo jí určeno provádění následujících typů obchodů: 1) eskont směnek, cenných papírů a kuponů, 2) půjčovat na ruční zástavy (lombard), 3) přijímat vklady na poukázky neb jiná potvrzení, 4) přijímat vklady na žirové účty, 5) vydávat na složené hodnoty nezáručené poukázky a akreditivy splatné á vista, znějící na řad nebo doručitele, 6) obstarávat inkaso směnek, šeků, poukázek, cenných papírů, spořitelních knížek apod., 7) vyplácet splatnou jistinu a kupony cenných papírů, připuštěných k lombardu a opatřovat nové kuponové archy cenných papírů, 8) být upisovacím místem pro státní půjčky, nebo i jiné cenné papíry, 9) provádět komisionářské koupě a prodeje cenných papírů a mincí, 10) kupovat směnký a šeky na zahraniční místa, prodávat směnký a šeky takové, sjednávat nebo kupovat pohledávky v cizině a obstarávat inkaso a výplaty v cizině, 11) kupovat

<sup>15</sup> Srov. Deset let Národní banky, s. 68–75.

<sup>16</sup> Ustanovení § 5 zákona č. 347/1920 Sb. z. a n., ve znění zákona č. 102/1925 Sb. z. a n., kterým se mění a doplňuje zákon ze dne 14. dubna 1920, č. 347 Sb. z. a n., o akciové bance cedulové.

a prodávat cizozemské a obchodní zlaté a stříbrné mince a cizozemská papírová pladidla, 12) kupovat a prodávat zlato a stříbro nemincované.<sup>17</sup>

Z hlediska měnové politiky Národní banky byly nepochybně nejdůležitější obchody uvedené pod body 1 a 2, a to jednak samotné povolování úvěrů a jednak stanovení příslušné úrokové, eskontní či lombardní, sazby. Přestože byly nejdůležitější, sama banka je označovala za pasivní metody tvorby peněz, a to z toho důvodu, že „bankovky nejsou emitovány z podnětu banky“. K vydávání oběživa při nich totiž docházelo teprve, až když dlužník požadoval úvěr. Tím tedy cedulová banka neměla možnost provádět bezprostřední zásahy na peněžním trhu.<sup>18</sup>

U eskontu směnek byla banka oprávněna přijímat jen tzv. obchodní směnky, tj. směnky vzniklé na základě skutečných obchodů, podepsané zpravidla třemi osobami a vystavené na dobu ne delší než 92 dnů, resp. tří měsíců.<sup>19</sup> Zároveň se jednalo jen o tzv. nepřímý úvěr (do roku 1935), kdy Národní banka přijímala směnky průmyslových a obchodních firem podané prostřednictvím peněžních ústavů. Obdobně prováděla eskont jen těch cenných papírů a kuponů, které měly splatnost do tří měsíců a náležely mezi tzv. lombardovatelné ve smyslu příslušného rozhodnutí bankovní rady.

V případě lombardu zákon o cedulové bance definoval dobu zástavy na maximálně 3 měsíce, a to na následující složený kolaterál: a) mincované nebo nemincované zlato a stříbro, b) cenné papíry, warranty a konosamenty, c) směnky (i na cizinu) splatné do šesti měsíců nebo d) vkladní knížky na státní valutovou půjčku. Ve skutečnosti se však v případě lombardu uplatňoval lombard jen na směnky a cenné papíry. Z cenných papírů bylo tento druh úvěru možné povolit jen na hodnoty, jež bankovní rada zařadila do svého seznamu zastavitelných cenných papírů, a zároveň pouze do 75 % jejich hodnoty.<sup>20</sup> Zároveň lombard bylo možné poskytnout pouze do výše zásoby smě-

17 Ustanovení § 121 zákona č. 347/1920 Sb. z. a n., o akciové bance cedulové.

18 Srov. Zdeněk Roos, Soubor důležitějších ustanovení Sbírký předpisů Národní banky pro Čechy a Moravu a hlavních zásad platných pro lombardní úvěr, Praha 1943, s. 16.

19 Přestože v některých případech dělala Národní banka Československá výjimky, poměrně bedlivě sledovala, aby peníze na poskytnutý úvěr skutečně odešly do výrobního procesu. Takto například odmítala přijímat směnky podané prostřednictvím Živnostenské banky, jejichž akceptanty byly prodejní kanceláře velkých výrobních firem, např. Vítkovického horního a hutního těžířtva nebo Českomoravské-Kolben-Daněk. Jako důvod cedulový ústav udával, že by se vlastně úvěrovaly skladové zásoby a ne skutečný obchod. Srov. AČNB, NBČ/391/4, k. č. 391, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 9. 1931, s. 64–65 a NBČ/385/1, k. č. 385, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 10. 1931, s. 82.

20 Seznam zastavitelných cenných papírů se skládal ve 30. letech ze dvou základních skupin. V rámci první, jež umožňovala zastavitelnost do 75 % nominální hodnoty, se nalézaly státní stavební losy z roku 1921 a některé druhy střednědobých státních pokladničních poukázek. Ve skupině druhé — podstatně širší — se pak jednalo o hodnoty zastavitelné do 75 % kurzové hodnoty, a to v pěti třídách: A) státní cenné papíry ČSR, B) veřejné půjčky (zemské, městské a výjimečně zahraniční — rakouská státní půjčka slosovateľná v letech 1923–1943/podíl ČSR/), C) československé státní železniční dluhopisy, D) zástavní listy a dlužní úpisy československých peněžních ústavů a E) prioritní obligace. Kompletní







nek Národní banky Československé.<sup>21</sup> Obdobně jako v případě eskontního úvěru byl i úvěr lombardní posuzován s ohledem na hospodářskou odůvodněnost úvěru, a proto nebyl zpravidla oproti směnečnému povolován rámcově, ale jen případově.<sup>22</sup>

Cedulová banka ostře vnímala rozdíly mezi lombardem a eskontem<sup>23</sup> a konzervativní měnová politika v pojetí obchodní správy cedulové banky vnímala lombard, jako „trpěný doplněk úvěru eskontního — [...] — nutné zlo“. Z jejich pohledu se jednalo o úvěr konzumní a nejčastěji spekulativní, neboť jinak by došlo v případě potřeby finančních prostředků k prodeji samotného cenného papíru. Navíc se dle jejich názoru jednalo o nevýrobní (neproduktivní) úvěr, jehož poskytováním se zároveň zužoval objem prostředků možných pro obchodní eskontní úvěr, jenž vycházel z reálné výroby a směny. Navíc poskytování lombardu na státní cenné papíry v sobě skrýval nebezpečí porušení zákonných předpisů o Národní bance Československé, které zakazovaly poskytování přímého či nepřímého úvěru státu.<sup>24</sup> Důvod pro zachování tohoto nástroje, který se ukázal jako zásadní v době Velké hospodářské krize, pak byl „dvojedílný“ udržovat likviditu státních cenných papírů a zároveň i je držících peněžních ústavů.<sup>25</sup>

Z dříve uvedeného popisu obou druhů obchodů vyplývá, že bezprostřední vliv na finanční trh a prostřednictvím transmisního mechanismu na všechny ekonomické subjekty mělo jen stanovení úrokových sazeb cedulovou bankou. Výše eskontní a lombardní sazby, resp. v případě lombardu sazeb vyplývala z podmínek nejen domácího, ale i mezinárodního finančního trhu. Samotná banka nevnímala své sazby na finančním trhu, zejména domácím, jako to co určuje základní podmínky, ale označovala je pouze za „manometr“, který sledoval vývoj sazeb na peněžním trhu.<sup>26</sup> V zásadě

---

přehled lombardovatelných cenných papírů srov. např.: Compass. Finanzielles Jahrbuch 1933, roč. LXVI, Praha 1933, s. 184. Akcie a obligace podniků nebyly do seznamu vůbec zařazeny, neboť jejich lombard považovala Národní banka Československá za způsob financování investic, což nebylo slučitelné s pojetím krátkodobého cedulového úvěru. V případě lombardovatelných cenných papírů se tedy jednalo o hodnoty, které vznikaly výhradně z úvěrového poměru a nevyjadřovaly kapitálovou účast. Srov. Z. Roos, Soubor důležitějších ustanovení, s. 4.

21 Ustanovení § 122 a 123 zákona č. 347/1920 Sb. z. a n., o akciové bance cedulové.

22 Srov. Z. Roos, Soubor důležitějších ustanovení, s. 17–18.

23 Z hlavních rozdílů mezi eskontem a lombardem pro Národní banku Československou vypouly následující faktory: 1) samolikvidnost, jež nastupovala pouze u směnek a eskontovaných cenných papírů, 2) formální i materiální krátkodobost úvěru a jistota, kterou zajišťoval pouze eskont, naopak lombard byl jen formálně krátkodobý, 3) hospodářská potřeba — vyplývala pouze z obchodních směnek, 4) nástroj úvěrové politiky — eskont byl pravidelnou formou úvěru, zatímco lombard měl nastupovat jen v mimořádných dobách z hlediska nutnosti udržet jejich likviditu. Srov. Z. Roos, Soubor důležitějších ustanovení, s. 20.

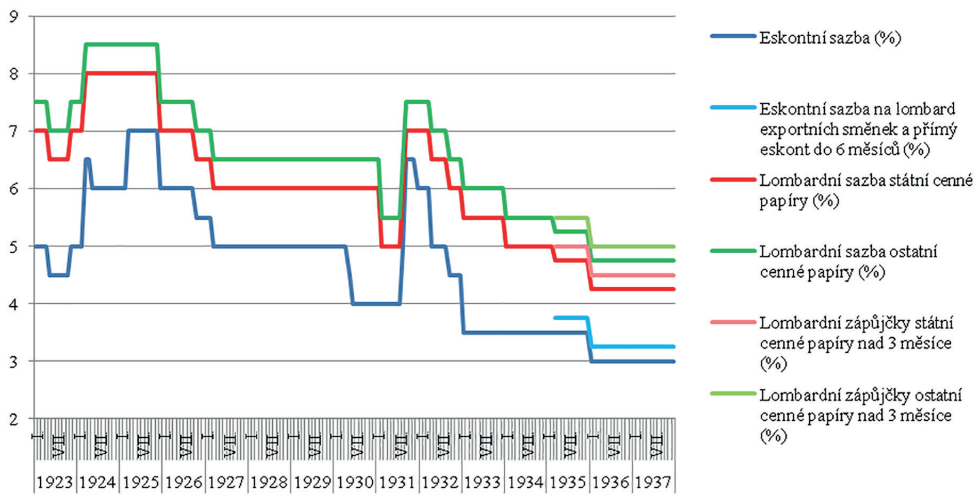
24 Ustanovení § 128 zákona č. 347/1920 Sb. z. a n., o akciové bance cedulové.

25 Srov. AČNB, NBČ/34/7, k. č. 34, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 25. 2. 1929, s. 29–30.

26 AČNB, NBČ/385/1, k. č. 385, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 10. 1931, s. 79.

její představitelé odmítali možnost jít proti tržním sazbám, např. denních peněz nebo soukromého tříměsíčního eskontu na Pražské burse pro zboží a cenné papíry.<sup>27</sup>

Až do roku 1935 existovaly pouze tři sazby — jedna eskontní a dvě lombardní, na státní cenné papíry a na ostatní cenné papíry. Od března roku 1935 naopak existovalo celkem šest sazeb (dvě eskontní a čtyři lombardní), jež se lišily dle doby splatnosti a účelu úvěru.<sup>28</sup> Mezi eskontní a lombardní sazbou na rozdíl od obou lombardních sazeb, kde se jednalo o 0,5 %, nebyl pevný vzájemný vztah. Diference mezi nimi se pohybovala mezi 0,5 % a 2 % s tím, že rozdíl 0,5 % byl považován za nízký. Samotné nastavení úrokových sazeb vycházelo jednak z domácích a jednak z mezinárodních souvislostí na finančních trzích.



Vývoj úrokových sazeb Národní banky Československé v letech 1923 až 1937 (%)<sup>29</sup>

27 „Oficiální sazba naznačuje, za jakou sazbu jest cedulová banka ochotna dáti k dispozici prostředky, aby výroba mohla překlenouti období mezi zhotovením produktu a dobou, kdy za něj normální cestou dostane peníze, čili oficiální sazba jest výrazem jisté poměrům odpovídající úrokové úrovně pro financování produkce. Jest z toho viděti, že při určování oficiální sazby bere cedulová banka vždy zřetel k sazbám úvěrovým.

V době, kdy cedulová banka nemá bezprostředního styku s trhem, jako např. v době sestupu konjunktury a rostoucí peněžní pletory, jest pro oficiální sazby směrodatnou sazba, kterou na trhu zaznamenávají prvotřídní 90denní bankovní akcepty.“ AČNB, NBČ/389/1, k. č. 389, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 1. 1931, s. 60.

28 Srov. Deset let Národní banky, s. 205–206 a 239.

29 Sestaveno na základě údajů uveřejněných ve Zprávách Národní banky Československé za léta 1926–1939, Praha 1926–1939.



### III. NÁZORY BANKOVNÍ RADY NBČ NA OTÁZKY CEN

Přestože mandát cedulové banky vyjádřený v zákoně č. 347/1920 Sb. z. a n. nijak nezmiňoval otázky cen a jejich vývoje, tyto významně rezonovaly v úvahách členů bankovní rady. Je však skutečností, že do počátku roku 1929, kdy se projevil rozsáhlé sestupy cen mezinárodně obchodovaných komodit, a zejména zemědělských, se úvahy o cenách objevovaly na jednáních statutárních orgánů Národní banky Československé nebo jejího předchůdce Bankovního úřadu ministerstva financí jen výjimečně. Zpravidla se jednalo o občasné krátké komentáře k pohybu cenových indexů. Právě do roku 1929 se dokonce ani měsíční oficiální zprávy pro bankovní radu Národní banky Československé nevěnovaly otázkám světových cen komodit nebo cenovým indexům jednotlivých zemí. Dramatický pokles cen však jednoznačně ukázal, že je nutné se věnovat i této problematice, která dříve byla nahlížena jen jako veskrze pozitivní faktor.

Je nutné předeslat, že chápání deflace a inflace v československé odborné i širší veřejnosti v této době se značně lišilo nejen od dnešního ale nezřídka i zahraničního chápání. Proto za inflaci bylo oproti např. Velké Británii považováno direktivní zadlužení státu u cedulové banky.<sup>30</sup> Obdobně Národní banka odmítala názor, že britská a americká úvěrová inflace 30. let je inflací vzhledem k tomu, že se nejednalo o krytí úvěrových potřeb státu cedulovou bankou.<sup>31</sup> O tom, že pojem inflace nebyl stabilizován ani uvnitř československé odborné veřejnosti svědčí i myšlenkový konflikt mezi vrchním ředitelem Národní banky Československé Augustinem Novákem a ministerským předsedou Janem Malypetrem, který financování veřejných projektů prostřednictvím cedulového úvěru odmítal nazývat inflací.<sup>32</sup>

V případě pojmu deflace byl problém obdobný. Národní banka Československá například odmítala pokles cen způsobený hospodářskými a neměnovými důvody nazývat deflací, s odkazem na to, že tento termín byl v československé veřejnosti zafixován v souvislosti se záměrným zužováním úvěru a zvyšováním hodnoty domácí měny na mezinárodních devizových trzích v letech 1922–1923, a to jako jev vycházející ze záměrného působení měnové autority.<sup>33</sup> Na druhou stranu však v termínu deflace ani Národní banka Československá nebyla konzistentní. Zejména od druhé poloviny roku 1932 se výraz objevuje ve spojení s konzervativní měnovou politikou, která se odmítá smířit s měnovými experimenty, jako je suspenze směnitelnosti měny za zlato nebo její devalvace.<sup>34</sup>

30 AČNB, NBČ/28/4, k. č. 28, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 10. 1923. s. 6.

31 AČNB, NBČ/41/2, k. č. 41, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 2. 1932. s. 9.

32 AČNB, NBČ/27/1, k. č. 27, Zápis o mimořádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 16. 2. 1934. s. 75.

33 Srov. AČNB, NBČ/387/2, k. č. 387, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 11. 1930, s. 12; tamtéž, NBČ/41/2, k. č. 41, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 2. 1932. s. 9; Kritický přehled směrodatných rozborů světové hospodářské krise, Zprávy Národní banky Československé, leden 1931, č. 51 (1), s. 13.

34 Srov. AČNB, NBČ/390/2, k. č. 390, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 11. 1932. s. 24.



Toto přehodnocení termínu nepochybně vycházelo z potřeby zdůraznit význam tradiční měnové politiky oproti aktivním zásahům cedulové banky do ekonomiky. Národní banka si proto v průběhu 30. let definovala dva hlavní modely vypořádávání se s poklesem cen. Tyto si pak „personifikovala“ s Německem a Spojenými státy americkými. Zatímco ten americký posuzoval mírnou inflaci jako pozitivní faktor umožňující výrazně pohodlnější cestu k překonání krize a z toho důvodu neváhal sáhnout ke krátkodobému navýšení dluhu, tak naopak německý, jenž vycházel z negativních zkušeností hyperinflace 20. let, požadoval provádění programu úspor, zvýšení daní a snížení výdajů.<sup>35</sup> Zcela jednoznačně se československá cedulová banka přiklonila k německému řešení, které v případě Československa akcentovalo zlevnění úvěru, cenové přizpůsobení a zhospodárnění veřejné správy.<sup>36</sup> Tento přístup dokládá i výrok guvernéra Národní banky Československé JUDr. Viléma Pospíšila: „[...] čím dále tím více stává se jasnějším, že ráz panující hospodářské deprese (sic!) jest takový, že cesta deflační bude universálním lékem. Dnes to lze s velkou pravděpodobností říci. [...] my jsme na této cestě a přes obtíže by bylo paradoxní, kdybychom ji opustili.“<sup>37</sup>

Důvodem, proč vedení Národní banky bránilo postupný pokles cen, byla představa, že pouze úsporami je možné dosáhnout snížení cen a tak dosáhnout konkurenceschopnosti československých výrobků na mezinárodním poli. Tyto totiž byly hodnoceny právě z hlediska světových cen stále jako příliš vysoké.<sup>38</sup> Již od počátku 20. let navíc významně působil názor, že rozdíl v paritách cenových a měnových má svůj mravní rozměr, když se jeho prostřednictvím vykonává tlak na intenzifikaci práce.<sup>39</sup> Odmítání jakékoliv korekce vývoje cen prostřednictvím „měnových experimentů“ pak vycházelo z negace názoru, že „souvislost mezi snížením hodnoty měnové jednotky a zvýšením cenové úrovně jest snad přímo mechanická“, zdůrazňující naopak, že „cenová úroveň, jest ovládána tolika složkami, že tato mechanická reakce na snížení hodnoty měnové jednotky se uskutečňuje procesem velice složitým.“ Bylo pak vyslovováno i přesvědčení, že „měnové zásahy krizi neřeší, nýbrž prodlužují“.<sup>40</sup>

Zdůvodnění „správného“ tedy deflačního přístupu se zakládalo zejména na interpretaci poklesu cen v době Velké hospodářské krize. Ta se však stala předmětem rozsáhlých sporů mezi československými národohospodáři, včetně centrálních bankéřů. Představitelé Národní banky Československé totiž odmítali pohled, že za krizí stojí příčiny na straně měny a naopak vyzdvihovali výrobní faktory, jako byl nepoměr

35 AČNB, NBČ/41/2, k. č. 41, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 2. 1932, s. 27.

36 AČNB, NBČ/14/1, k. č. 14, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 4. 1933, s. 13.

37 AČNB, NBČ/390/2, k. č. 390, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 11. 1932, s. 24.

38 Srov. AČNB, NBČ/21/15, k. č. 21, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 1. 1933, s. 26 a 49.

39 Srov. NBČ/7/13, k. č. 7, Zápis o řádné schůzi bankovního výboru při ministerstvu financí z 21. 12. 1922, s. 9.

40 AČNB, NBČ/14/1, k. č. 14, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 4. 1933, s. 13.



mezi výrobou a spotřebou, pokleslý konzum, přesuny ve výrobních metodách, hluboké změny hospodářské struktury způsobené válkou, změny v obchodní politice, předimenzování výroby, projevující se nejistota, těžké poruchy funkce kapitálu.<sup>41</sup> Při tom poukazovali na nerovnoměrný pokles cen, jako důkaz strukturálních změn v ekonomice.<sup>42</sup> Z tohoto důvodu se již od počátku 30. let její vedení dostávalo do konfliktu zejména s názory bývalého ministra financí JUDr. Karla Engliše, který naopak považoval v diskusích o vzniku a příčinách světové hospodářské krize za prvořadý měnový problém.<sup>43</sup> Je nutné však dodat, že již od roku 1930 si studijní oddělení a s ním i bankovní rada uvědomovala, že v případě nastoupivší krize se nejedná jen o běžný cyklický jev, a to především z toho důvodu, že tuto skutečnost dosvědčoval vývoj cen, resp. jejich značný a vleklý pokles.<sup>44</sup>

Postoje bankovní rady v otázce poklesu cen byly nepochybně do značné míry ovlivněny i názory, které byly prezentovány na tzv. zlaté delegaci Společnosti národů, jejímž významným členem byl i guvernér Vilém Pospíšil. Ta se zejména proti hlasu sira Henry Strakosche a prof. Gustava Cassela několikrát vyslovila v tom směru, že pokles cen není důsledkem zvýšení kupní síly zlata a ceny peněz, ale rozsáhlé úvěrové expanze a tím i rozšíření výroby. Stejně tak argumentovala, že kdyby se jednalo o světovou deflaci pak by „pokles cen [...] musel býti u všech artiklů stejný.“<sup>45</sup> Později tyto názory právě Vilém Pospíšil tvrdě hájil i na londýnské hospodářské konferenci v roce 1933 zejména proti anglosaským národohospodářským teoretikům.<sup>46</sup>

Přestože bankovní rada vnímala pohyby cen směrem dolů jako pozitivní ve smyslu přibližování domácích cen světové úrovni v zájmu československého exportu, zřetelně si uvědomovala i problémy spojené s jeho prudkým poklesem, neboť je „spojen s těžkými důsledky hospodářskými a sociálními“ a vyzdvihovala „výhody stabilních

41 AČNB, NBČ/20/3, k. č. 20, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 20. 12. 1933, s. 24.

42 Tamtéž, s. 13–14.

43 AČNB, NBČ/387/2, k. č. 387, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 11. 1930. s. 10 a 13–14.

44 „Tento cenový pokles, který jest mezinárodní povahy a nabývá svým rozsahem a vleklostí jiného rázu než obvyklé poklesy cyklické ...“ AČNB, NBČ/387/1, k. č. 387, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 10. 1930, s. 13.

45 Srov. např. AČNB, NBČ/41/1, k. č. 41, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 25. 1. 1932, s. 15. Podrobně k názorům zlaté delegace Srov. Vilém Pospíšil (ed.), Zpráva zlaté delegace finančního výboru Společnosti národů, Praha 1932 nebo Kritický přehled, s. 6–17.

46 Srov. např. „Poukázal jsem zvláště na to, že by si sice bylo přáti, kdyby přirozenými cestami — zlepšením důvěry, hrou nabídky a poptávky — se skutečně došlo ke zvýšení cenové úrovně, že by se pak nesporně dluhové břemeno ulehčilo a že by se též poměr mezi výrobními náklady a cenami všeobecně usnadnil, konstatoval jsem však, že jest fakt, že již při cenové úrovni, jaká byla v roce 1929, bylo břemeno dluhové předimenzováno, a že jeho rozložení jakož i charakter byl právě jednou z příčin, proč došlo k porušení rovnováhy mezi výrobními náklady a cenami.“ AČNB, NBČ/14/5, k. č. 14, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 6. 1933, s. 18.

cenových poměrů“<sup>47</sup> Negativně totiž hodnotila především pokles hodnoty skladovného zboží a odkládání nákupu statků ze strany spotřebitelů s vidinou dalšího poklesu cen.<sup>48</sup>

Čím déle se krize prodlužovala, tím více je z jednání bankovní rady patrná kritika státem regulovaných zlevňovacích akcí, které se promítaly do sentimentu veřejnosti. Například viceguvernér Ladislav František Dvořák vládní cenová opatření kritizoval v roce 1933 následujícím způsobem: „Publikum čeká a nekupuje, což jest nejhorší. Ve všech oblastech, kde pravidelně před Vánoce byl trh zlepšený, pozorujeme, že dnes se čeká a nákupy se odkládají. Ohlášený program snížení cen stojí nás tak mnoho peněz. Kdyby se o tom nemluvilo, snad by to bylo pro naše hospodářství lepší.“<sup>49</sup> Pokles cen určovaný státem a nevycházející ze skutečných národohospodářských čísel proto, dle názoru bankovní rady, negativně ovlivňoval dnešní terminologií inflační očekávání veřejnosti.

Stejně tak negativně hodnotila i nemožnost predikce míry samotného poklesu, která negativně ovlivňovala hospodaření a chování ekonomických subjektů. Například na přelomu let 1922 a 1923, když se index velkoobchodních cen pohyboval na úrovni 977 bodů (VII. 1914 = 100) odhadovala obchodní správa, že ke snížení cen na úroveň přiměřenou hodnotě měny, tzn., o cca. 30 až 40 %, dojde v průběhu 10 až 15 let.<sup>50</sup> Z tohoto důvodu neodmítala snahu podniků v roce 1929 dostatečně se zásobit surovinami v době poklesu cen,<sup>51</sup> na druhou stranu však se však tvrdě stavěla proti spekulativnímu chování některých subjektů (zejména mlýnů) spoléhajících se na růst „levné“ nakoupeného obilí.<sup>52</sup> Přestože již od roku 1924 docházelo k trvalému poklesu cen surovin na světových trzích tak strmý pád, jaký nastal v letech 1930 až 1932 (např. cena pšenice Winnipeg Manitoba II činila jen 42,9 % hodnoty z roku 1929),<sup>53</sup> nikdo neočekával a v podstatě až do roku 1933 se vždy objevovaly zaručené zprávy,

47 AČNB, NBČ/387/1, k. č. 387, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 10. 1930, s. 13.

48 Srov. např. AČNB, NBČ/388/4, k. č. 388, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 4. 1931, Příloha D — Úvěrová zpráva.

49 AČNB, NBČ/20/3, k. č. 20, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 20. 12. 1933, s. 35. Obdobně reagoval na vládní akci i vrchní ředitel Augustin Novák na témže jednání: „Jak dalece působí ohlášený program snížení cen, jest viděti z toho, že řada lidí odsunula nakoupení vánočních dárků v předpokladu, že po Vánocích půjdou dolů. Dosud každý se snažil k Vánocům nějaký dárek koupiti, letos byla tato dlouholetá tradice porušena. Jest z toho viděti, jak ohlášený a neprováděný program snížení cen podlamuje chuť kupovati.“ Tamtéž, s. 39.

50 Srov. AČNB, NBČ/24/4, k. č. 24, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 10. 1927, s. 14.

51 AČNB, NBČ/34/3, k. č. 34, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 6. 1929, s. 20.

52 AČNB, NBČ/34/4, k. č. 34, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 7. 1929, s. 14.

53 Antonín Houdek, Vývoj cen a co z něho vyplývá, Obzor národohospodářský 1937, roč. XLII, 292.







že již bylo dosaženo dna a lze očekávat vzestup narovnáním výroby a spotřeby.<sup>54</sup> Je nutné dodat, že sám Vilém Pospíšil nezpochybňoval význam růstu cen jako motoru pro obnovení výroby.<sup>55</sup>

Přestože bankovní rada jako celek podporovala deflační politiku, jejíž principy formuloval zejména guvernér Vilém Pospíšil, a takto jednotně se i prezentovala veřejnosti, z protokolů statutárních orgánů vysvítá, že pohledy ohledně konkrétního postupu jednotlivých členů bankovní rady se různily. Tyto postoje vyplývaly z názorů té zájmové skupiny, kterou konkrétní člen bankovní rady zastupoval.<sup>56</sup> Zatímco zástupci významných skupin peněžních ústavů v bankovní radě byli k otázkám mezd a cen surovin spíše indiferentní a doporučovali, až na výjimky, napomáhat podnikatelskému prostředí jen s ohledem na schopnosti peněžních ústavů přilákat kapitál a ten dále distribuovat, tak představitelé průmyslu se naopak snažili o maximální uvolnění měnové politiky. Posledně zmínění také upozorňovali na to, že ze strany průmyslu byla provedena značná reorganizace a snižování mezd dělnictva a v tomto směru je jen obtížné přistupovat k další redukci.<sup>57</sup>

Specifický přístup pak uplatňovali zástupci zemědělství, kteří na jednu stranu prosazovali zvýšení cen zemědělské produkce a na druhou snížení zejména mzdových nákladů, a to nejen ze strany průmyslových a obchodních podniků, ale i veřejných institucí.<sup>58</sup> Zcela opačně se k věci naopak stavěl jediný zástupce konzumního dělnického družstevnictví (Emil Lustig), jenž preferoval pokles cen, přestože nezpochybňoval katastrofální pokles zemědělských výrobků, a naopak odmítal snižování mezd průmyslového dělnictva. Společně však zástupci zemědělců a konzumního družstevnictví odmítali kartelovou politiku československého průmyslu. Všichni představitelé se tedy v zásadě shodli na nutnosti přizpůsobit československou cenovou hladinu světové, ale nebyli schopni najít stejné stanovisko ohledně toho, která složka nákladů by měla být redukována.

Diskuse na bankovní radě téměř nikdy nepřerostla do stavu otevřené hádky a i zásadní měnověpolitická rozhodnutí vycházela z jednomyslného rozhodnutí. Pokud se v několika málo případech názory členů rozdělily, pak nikdy se nejednalo o nepře-

54 Například na konci roku 1932 se studijní oddělení domnívalo, že již nebude docházet k dalšímu poklesu cen „neboť dnešní cenová úroveň není v žádném případě považována za přehnanou...“ AČNB, NBČ/390/1, k. č. 390, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 10. 1932, s. 11.

55 „[...] tu se domnívám, že jistá tendence ke zpevnění cen by měla i svou příznivou stránku potud, že by působila na částečné oživení výroby v tom kterém oboru.“ AČNB, NBČ/385/2, k. č. 385, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 11. 1929, s. 27.

56 Ohledně zastoupení ve statutárních orgánech Národní banky Československé (bankovní radě a revidujícím výboru) jednotlivých zájmových skupiny, popř. skupin akcionářů blíže: Jakub Kunert, Zřízení Národní banky Československé 1920–1926, in: Sborník archivních prací, č. 1, roč. LXIII, s. 131–200.

57 Srov. např. AČNB, NBČ/41/3, k. č. 41, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 3. 1932, s. 48.

58 Srov. např. AČNB, NBČ/21/17, k. č. 21, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 2. 1933, s. 45.



konatelný střet. Na druhou stranu si však vedení cedulového ústavu dobře uvědomovalo, že její deflační politika má své limity, a to s ohledem na nejširší veřejnost. Situace přitom nezřídka odpovídala francouzskému přístupu, kdy veřejnost chtěla stabilní měnu, ale odmítala pro ni podstoupit i ty nejtvrďší oběti. Jak o tomto přístupu konstatoval Vilém Pospíšil „hledá se kouzelník, který by to provedl bez obětí jednotlivých vrstev obyvatelstva.“<sup>59</sup> Přestože tedy členové bankovní rady na soukromých jednáních s politiky i ve svých veřejných vystoupeních poukazovali na to, že měnové intervence mohou být pouze injekcí a ne trvalým prostředkem pro povznesení hospodářství, stále častěji se setkávali s následujícím názorem: „všechno, nač poukazujete je teoreticky správné, ale na konec politicky není to proveditelné. Nemůžete odbourat mzdy a sociální pojištění, což nás na světovém trhu nejvíce zatěžuje, nemáte k tomu ani dosti odvahy, nemůžete udělati pořádek v podporách nezaměstnaných. Poněvadž to tedy touto cestou nejde, uděláme to druhou cestou — inflací. Pak mzdy i sociální pojištění zůstane, ale ceny přece jen stoupnou.“<sup>60</sup> Obdobným přístupem „chytře horákyně“ z pohledu bankovní rady pak byl názor, že „my si přejeme rozšíření oběživa, nechceme však, aby to bylo nazýváno inflací, při tom by vláda měla naříditi, že ceny nesmí stoupat.“<sup>61</sup>

#### IV. PROBLÉM DISPARITY CENOVÝCH INDEXU V ÚVAHÁCH BANKOVNÍ RADY NBČ

Kromě obecných otázek růstu či poklesu úhrnných indexů se bankovní rada věnovala i některým specifickým jevům, jako byly disparity mezi indexy cen průmyslových a zemědělských výrobků a velkoobchodními a maloobchodními cenovými indexy. Z hlediska provádění deflace (vnitřní devalvace) pak mimořádnou důležitost měla také diference mezi domácími a zahraničními cenami.

Ještě před propuknutím Velké hospodářské krize je možné v Československu sledovat již od podzimu 1928 problémy, resp. krizi v zemědělství. Výrazný pokles zemědělských cen na světových trzích se záhy projevil i v ČSR výrazným snížením rentability agrárních podniků. Problém snižujících se zemědělských cen ventilovali na půdě bankovní rady představitelé zemědělských organizací již na počátku roku 1929, kdy upozornili na to, že bude mít za následek snížení kupní síly zemědělců.<sup>62</sup> Oproti snižujícím se cenám zemědělských komodit byly po dlouhou dobu i přes určitý pokles výrazně vyšší ceny průmyslových výrobků. Teprve až v druhé polovině roku 1930 se začal zpomalovat pokles cen zemědělských výrobků, zatímco u průmyslových

59 AČNB, NBČ/20/2, k. č. 20, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 11. 1933, s. 45.

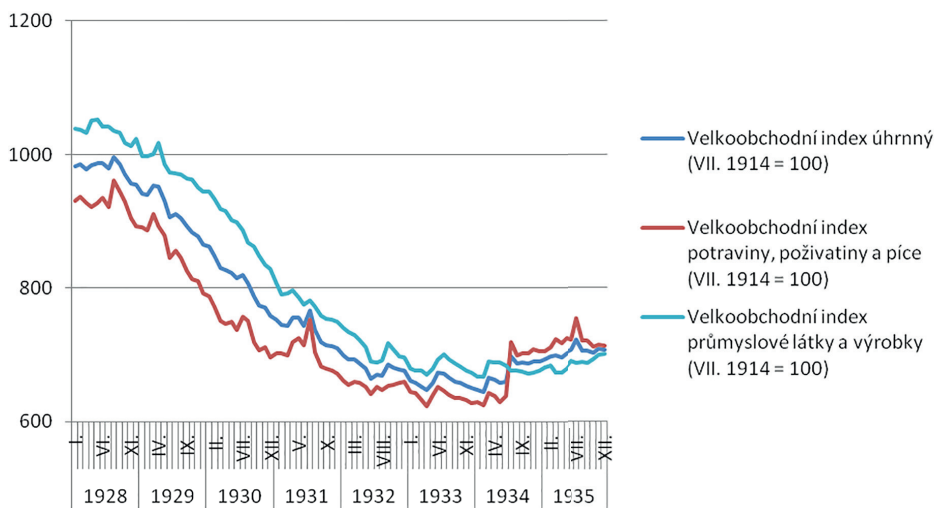
60 AČNB, NBČ/14/4, k. č. 14, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 5. 1933, s. 25.

61 AČNB, NBČ/58/1, k. č. 58, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 7. 1933, s. 47.

62 AČNB, NBČ/34/7, k. č. 34, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 25. 2. 1929, s. 10 a 13.



se podstatně zrychloval.<sup>63</sup> Cenové nůžky v neprospěch zemědělských produktů však zůstávaly otevřeny až do zřízení obilního monopolu v červenci 1934, kdy na základě vládního nařízení č. 137/1934 Sb. z. a n., o úpravě obchodu s obilím, moukou a mlynářskými výrobky a některými krmivými byla zřízena instituce obilního monopolu. Na jeho základě obilní ceny, jež tvořily daleko nejvýznamnější složku velkoobchodního indexu potravin, poživatin a píce výrazně zpevnily, a to jednorázově o téměř 13 %, čímž došlo nejen k sevření, ale i obrácení cenových nůžek. V kontextu úsilí o snižování cen je pozoruhodnou argumentace viceguvernéra Ing. Dr. techn. Vladislava Brdlíka, ředitele Zemědělského ústavu účetnicko-správovědného, který požadoval růst zemědělských cen, avšak takovým způsobem, aby se nezvyšovala cenová hladina, na úkor mezd průmyslového dělnictva.<sup>64</sup>



Srovnání vývoje zemědělských cen a cen průmyslových výrobků (1928–1935)<sup>65</sup>

Je nutné dodat, že právě pokles zemědělských cen a tak i rentability agrárních hospodářství musel v ekonomice, jehož téměř 38 % obyvatel nacházelo zaměstnání v tomto oboru,<sup>66</sup> záhy rezultovat i ve snížení celkové spotřeby průmyslových výrobků. To, že

<sup>63</sup> AČNB, NBČ/388/1, k. č. 388, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 7. 1930, s. 21.

<sup>64</sup> „Když říkáme, že ceny zemědělských produktů by měly jít o něco nahoru, to neznamená, že by zemědělec měl mít více, nýbrž že by jeho kupní síla měla stoupnouti. Vždyť ceny průmyslových výrobků zůstaly strnule vysoké, kdežto ceny zemědělských výrobků hluboko poklesly. Zemědělec nemůže kupovati na vnitřním trhu, kromě toho jest vyřazován na světovém trhu, kde nemůže odbýti své výrobky.“ AČNB, NBČ/21/17, k. č. 21, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 2. 1933, s. 45.

<sup>65</sup> Sestaveno na základě údajů uveřejněných ve Zprávách Národní banky Československé za léta 1926–1939, Praha 1926–1939.

<sup>66</sup> Statistický přehled Republiky Československé. Praha 1920, s. 21.

ceny se nesnižovaly tou měrou, jak by se dalo očekávat, bylo způsobeno mimo jiné tím, že ve skladbě indexu průmyslových výrobků se nalézaly z více než jedné poloviny suroviny.

Podstatně významnějším důvodem pozvolnějšího poklesu cen průmyslových výrobků pak byla existence kartelů, které se organizováním svých členů účinně bránily snižování prodejních cen.<sup>67</sup> Názory všech členů bankovní rady (reprezentanti průmyslu se v této věci nijak neprojevovali)<sup>68</sup> se v tomto směru nijak nelišily od zástupců zemědělských kruhů. Proti kartelizaci vystupovali zejména proto, že stojí v pozadí nepružných cen a zároveň se jedná o způsob, jak na úkor domácího prostředí mohou být dotovány ztráty z prodeje v cizině.<sup>69</sup> Guvernér Vilém Pospíšil činil právě monopolizaci odpovědnou za rozpory v oblasti mezinárodních volných cen a vázaných cen v rámci regionů.<sup>70</sup> Pravidelně největší kritice byla na bankovní radě podrobena cenová politika těžařů a obchodníků s uhlím, kteří byli podezírání z uplácení politických stran.<sup>71</sup>

67 „Nejde tudíž o krizi zemědělství, nýbrž o krizi výroby vůbec. Důsledky této světové krise výroby jeví se nejdříve v zemědělství, které není organizováno. Ostatní složky národního hospodářství mají jinou strukturu než zemědělství, nejsou de facto na volném trhu, nepodléhají zákonu nabídky a poptávky, jsou regulovány buď nuceně — zákony nebo dobrovolnými kartely a dobrovolnými úmluvami o dodržování jistých cen.“ AČNB, NBČ/387/1, k. č. 387, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 10. 1930, s. 23.

68 Zástupci průmyslu, a konkrétně především generální tajemník Ústředního svazu československých průmyslníků Ing. Vojtěch Mixa, si však zejména v roce 1932 stěžovali na činnost devizové komise, která rozhodovala o povoleních pro dovoz a vývoz zboží, že významně preferuje potřeby zemědělství oproti průmyslu („Stále se vykládá, že z průmyslového vývozu jest živo pouze 20 % dělnictva, dělají se v tomto směru také příslušné statistiky, zatím se však dnes ukazuje, že těžisko celého našeho hospodářského života jest ve vývozu našich kvalitních průmyslových výrobků.“). AČNB, NBČ/390/1, k. č. 390, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 10. 1932, s. 45.

69 Srov. např. „Vykazují tedy odchýlný vývoj pouze ceny artiklů, které jsou ovládány kartely, což čím dále tím více jeví se nám zjevem nepřirozeným a nezdravým. Budeme se museti vážně zabývatí úvahami o tom, jak bychom docílili toho, aby i tyto tři druhy zboží — železo, uhlí a petrolej vedle některých podřadnějších — prodělávaly stejný cenový vývoj jako všechny ostatní statky.“ AČNB, NBČ/391/3, k. č. 391, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 8. 1931, s. 41–42 nebo „Kartely i tam vysokými cenami využitkovávají domácí trh, při čemž se odvolávají na to, že na zahraničních trzích prodávají se ztrátou.“ NBČ/388/4, k. č. 388, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 4. 1931, s. 46.

70 „Charakteristickou známkou dnešní krise jest, že neprobíhá podle klasické představy o účincích poklesu cen. Pohyby cen různých kategorií nejsou paralelní a jest tu rozpor mezi volnými cenami mezinárodních trhů a vázanými cenami, tj. cenami diktovanými kartely, trusty a monopoly na trzích národních.“ AČNB, NBČ/387/3, k. č. 387, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 20. 12. 1930, s. 17 a srov. AČNB, NBČ/21/17, k. č. 21, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 2. 1933, s. 41.

71 Srov. např. „[...] jest to prostě sbor obchodníků uhlím, u kterých se v souvislosti s tím, že z každého vagonu cizího uhlí odvádějí určitou částku do pokladen politických stran, vy-



Druhým výrazným problémem, kterého si všímala bankovní rada, byla disparita cen velkoobchodních a maloobchodních, neboť pokles cen na světových trzích se jen velmi pomalu odrážel v poklesu cen životních potřeb, zatímco jejich vzestup byl téměř okamžitě maloobchodními prodejci následován.<sup>72</sup> Hlavní příčinu viděli v meziobchodě, který se odmítal vzdát svých zisků a jehož marže se v některých produktech odhadovaly až na 200%.<sup>73</sup> Největší stížnosti na ně padaly s ohledem na zemědělce, kteří dostávali výrazně nižší ceny za své produkty, a přitom své životní potřeby saturovaly za ceny stále stejné.<sup>74</sup> Podstatu problému vyjádřil viceguvernér Brdlík „Jedinou pomoc nynější krize možno spatřovati ve zvýšeném konsumu. Konsum možno pak zvýšiti pouze odbouráním cen v drobném prodeji.“<sup>75</sup>

Zásadní rozdíly na bankovní radě však panovaly v otázce, jak dosáhnout snížení této disparity. Přestože zástupce konsumentů a družstevních velkoobchodů v bankovní radě Emil Lustig souhlasil s názorem, že zemědělci mají za svou práci dostávat adekvátní odměnu,<sup>76</sup> poukazyval na problémy s redukcí cen vyráběného zboží při poklesu pouze jedné jediné kalkulační položky, a to surovin.<sup>77</sup> Z hlediska deflační politiky Národní banky Československé se tak vytvářel zásadní problém, kdy snížení mezd ve výrobní sféře by zároveň bylo doprovázeno výrazným snížením životní úrovně. Výsledkem nemohlo být nic jiného než omezování spotřeby a tak prohlubování hospodářské krize. Kritika tak navíc směřovala i k tomu, že českoslovenští občané museli vynakládat na své životní potřeby podstatně více finančních prostředků, než v ostatních zemích střední Evropy.<sup>78</sup>

Srovnání indexů velkoobchodních, maloobchodních a dvou životních nákladů představovalo zásadní problém, se kterým byla konfrontována bankovní rada, neboť

---

vinulo domnění, že jsou úplně mimo veškeré hospodářské souvislosti.“ AČNB, NBČ/14/1, k. č. 14, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 4. 1933, s. 29–30.

72 „Zdá se, že proces klesání cen nepronikne až ke konsumentům, nýbrž uvázne v meziobchodě, ba meziobchod někdy i změní tento proces v proces opačný. U nás konsumenty vrstvy, ať již dělnické, či úřednické, si stále stěžují, že nic neprofitují z onoho značného poklesu cen životních potřeb.“ AČNB, NBČ/53/2, k. č. 53, Protokol řádné schůze bankovní rady Národní banky Československé ze dne 24. 10. 1929, s. 44.

73 Srov. např. AČNB, NBČ/30/6, k. č. 30, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 5. 1930, s. 39; AČNB, NBČ/390/1, k. č. 390, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 10. 1932, s. 60.

74 AČNB, NBČ/387/1, k. č. 387, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 10. 1930, s. 17.

75 AČNB, NBČ/387/1, k. č. 387, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 10. 1930, s. 24.

76 AČNB, NBČ/30/1, k. č. 30, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 1. 1930, s. 13.

77 Srov. AČNB, NBČ/53/1, k. č. 53, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 9. 1929, s. 41 a NBČ/387/1, k. č. 387, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 10. 1930, s. 17.

78 Srov. AČNB, NBČ/390/1, k. č. 390, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 10. 1932, s. 38–40.



metodika výběru jednotlivých reprezentantů pro každý z nich byl diametrálně odlišný.<sup>79</sup> Nejblíže dnešnímu spotřebnímu koši byly nepochybně indexy životních nákladů úřednické a dělnické rodiny, které obsahovaly nejen potraviny, ale i průmyslové výrobky (hlavně oblečení). Tyto však trpěly malým výběrem reprezentantů a byly omezeny jen na oblast Prahy. Vzájemný vztah k velkoobchodním, kde se nacházely především potraviny a suroviny, a maloobchodním indexům, obsahujícím téměř výhradně potraviny, byl tedy jen obtížně identifikovatelný.<sup>80</sup>

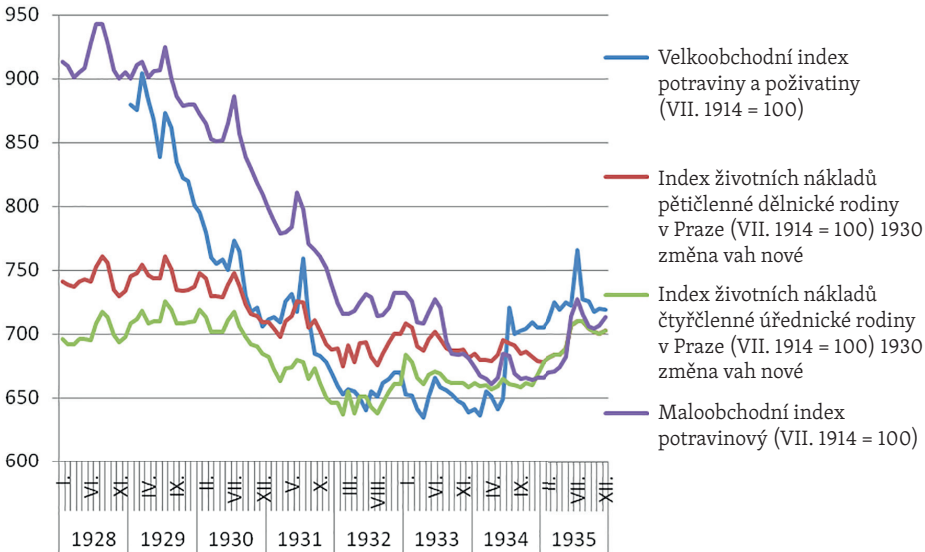
Zaměříme-li se na index životních nákladů pak je skutečně pozoruhodné, že nekopírují vývoj velkoobchodních či maloobchodních cen potravin a poživatin, a rozdíl mezi nejnižší a nejvyšší úrovní činil jen přibližně 80 bodů (79 v případě indexu úřednické rodiny a 86 u indexu dělnické rodiny). Naopak velkoobchodní index poklesl ze svého maxima 904 o 268 bodů a maloobchodní index z 943 o 279 bodů. Je tedy zřejmé, že cenový pokles u životních indexů oproti oběma dalším byl pouze třetinový. Je však pozoruhodné, že indexy životních nákladů vyšly v roce 1928 z úrovně podstatně nižší oproti indexům ostatním a všechny čtyři indexy se nejhluběji propadly na úroveň blízkou 650 bodům. Po devalvaci se pak indexy dostaly na úroveň blízkou hranici 700 bodů a snad až překvapivě začaly vzájemně kopírovat svůj vývoj.

Jak již bylo výše zmíněno jedním ze zásadních problémů československé měnové politiky bylo výrazné nadhodnocení československé koruny, k němuž došlo již na počátku 20. let a o němž diskutovali českoslovenští národohospodáři v podstatě až do roku 1929. Mravní rozměr nadhodnocení byl sice oprávněný v době konjunktury, ale v době krize se disparita cenové hladiny a kursu tvrdě podepisovala na konkurenceschopnosti československého hospodářství. Výsledkem tohoto stavu byla jednoznačná výhoda pro importéry, neboť za československou korunu bylo možné v zahraničí nakoupit podstatně více než v ČSR, zatímco československý export se potýkal s příliš vysokými domácími cenami, za něž byl nucen vyrábět.

79 „Dnešní index velkoobchodních cen i index maloobchodních cen nevystihují správně, zda živobytí se zlevňuje či zdražuje, neboť např. velkoobchodní index obsahuje elementy /suroviny/, které do značné míry skutečný stav vlastně zkreslují.“ AČNB, NBČ/387/2, k. č. 387, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 11. 1930, s. 30.

80 Konkrétní porovnání obsahuje materiál „Srovnání vývoje velkoobchodních a maloobchodních cen a indexů v ČSR“, který udával následující charakter 3 cenových indexů: a) velkoobchodních cen (potraviny a suroviny), b) maloobchodních cen (potraviny a téměř žádné výrobky nepotravinářského průmyslu), c) index maloobchodních cen potravin a některých potřeb, šatstva, prádla obuvi a jiných životních potřeb v Praze, který je sestavován dle spotřebních účtů vedených rodinami dělnickými a úřednickými (tzv. index životní míry). Naopak materiál konstatoval, že chybí takové indexy velkoobchodní a maloobchodní, které by byly pro statky průmyslové. AČNB, NBČ/387/2, k. č. 387, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 11. 1930, příloha E.





Srovnání vývoje velkoobchodních a maloobchodních cen (1928–1935)<sup>81</sup>

Je však pozoruhodné, že právě otázka disparity mezi vnitřní a zahraniční hodnotou koruny nebyla ze strany Národní banky Československé v době 30. let příliš často skloňována. Lze se oprávněně domnívat, že hlavním důvodem byla nedůvěra k cenovým indexům. V době, kdy se jednalo o uskutečnění devalvace v roce 1934 se právě v tomto smyslu vyjádřilo vedení Národní banky: „Srovnávatí výši cenové hladiny v různých státech je úkol velmi obtížný, a obtížnější je ještě srovnávat na tomto pokladě za nynějších poměrů konkurenční cenové možnosti různých zemí pro vývoz. Není správným, když se výše cenové hladiny srovnává na podkladě velkoobchodních neb jiných cenových indexů. Složení těchto indexů, způsob výpočtu, je v každém státě jiný. Nelze nikdy srovnávatí absolutní výši, vždy jen vývojové tendence. [...] Srovnávají-li se však naše ceny s cenami v cizině, naskytá se předem obtíž, jaké ceny mají býti brány za základ srovnání.“<sup>82</sup> Obdobně se vyjadřoval i viceguvernér Vladislav Brdlík s ohledem na zemědělské ceny a kupní sílu zemědělců, když si stěžoval na nedostatek mezinárodně srovnatelných statistik.<sup>83</sup>

<sup>81</sup> Sestaveno na základě údajů uveřejněných ve Zprávách Národní banky Československé za léta 1926–1939, Praha 1926–1939.

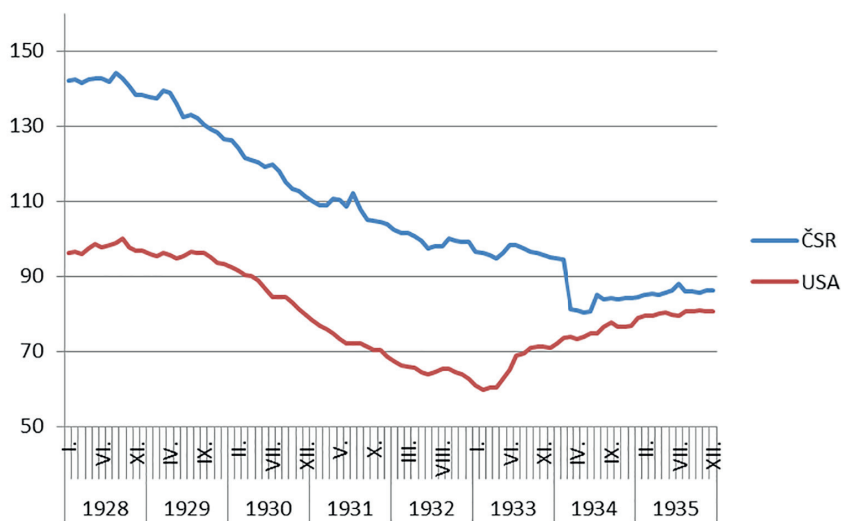
<sup>82</sup> AČNB, fond Živnostenská banka (dále jen ŽB), ŽB/81/4, k. č. 81, Devalvace československé koruny, Memorandum Národní banky Československé pro předsedu vlády Jana Malýpetra z 24. 1. 1934, s. 11–12.

<sup>83</sup> „Píší se vědecké články o příčinách zemědělské krise a o tom, jak jí odpomoci, diplomaté a politikové mluví v Ženevě každý jinou řečí, nemohou se dohodnouti, neboť nemají statistického podkladu, na základě něhož by věci zemědělců se týkající mohli řešeti (sic!). Dnes mluví se též mnoho o poklesu kupní síly zemědělské, jakož i o tom, co to znamená pro zaměstnanost průmyslu. Neexistuje však mezinárodní statistika, ve které by byl zachycen význam kupní síly zemědělců. [...] Navrhli jsme, aby jednotlivé vlády byly vyzvány, aby



Přestože bankovní rada na svých zasedáních popírala možnost vzájemného porovnávání cenových hladin, naopak čtenářům svých Zpráv Národní banky Československé je nabízela, a to dokonce ve dvou srovnáních. Zatímco „Srovnání indexu velkoobchodních cen v ČSR (do r. 1929 přepočteného na zlato dle kursu amerického dolaru v Praze počátkem každého měsíce, od r. 1930 indexu ve zlatě) s velkoobchodním indexem USA“ komparovalo kolik je možné za jednotku vyjádřenou ve zlatě nakoupit na vnitřním trhu zboží, tak „Vývoj velkoobchodního indexu v jednotlivých státech“ ukazoval dynamiku poklesu cen ve světě, resp. jednotlivých zemích.

Pokud se podíváme na vývoj velkoobchodních indexů ve zlatě v případě Československa a USA v průběhu Velké hospodářské krize je patrná disparita mezi jejich cenovými hladinami. Ze srovnání tak vyplývá, že za československou korunu bylo možné si v USA téměř až do počátku roku 1933 koupit téměř o 35 % více zboží. Jen zvýšení cenové úrovně v USA prostřednictvím Rooseveltovy cenové politiky umožnilo sblížení obou hladin na rozdíl 25 %. Teprve až devalvace v roce 1934 pak snížila rozdíl na o málo více než 7%.



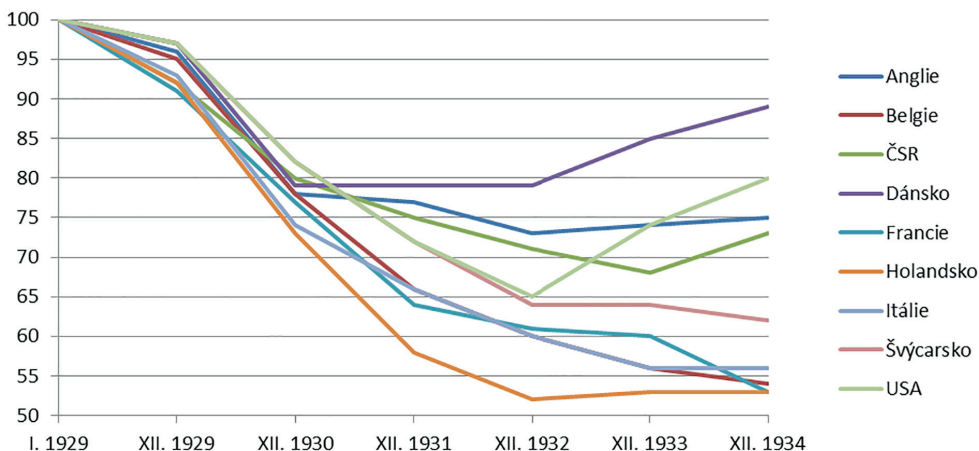
Srovnání vývoje velkoobchodních indexů ve zlatě/dle USD<sup>84</sup>

opatřily cenovou statistiku ve svých zemích a zjištěná data sdělovaly ve čtrnáctidenních lhůtách do Říma, kde by data byla zpracována a publikována. Tím způsobem byl by opatřen přehled o cenovém vývoji na celém světě. Náš návrh byl v příslušné komisi projednán a schválen.“ AČNB, NBČ/387/1, k. č. 387, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 10. 1930, s. 17–18.

<sup>84</sup> Sestaveno na základě údajů uveřejněných ve Zprávách Národní banky Československé za léta 1926–1939, Praha 1926–1939.



Dalším významným faktorem byla i samotná dynamika snižování československých cen ve světovém kontextu. Pokud budeme uvažovat leden 1929 za úroveň 100, pak zjišťujeme, že Československo v období let 1929–1934 nebylo ve srovnání s ostatními státy příliš úspěšné a po celé období se hladina velkoobchodních cen snižovala výrazně pomaleji než u ostatních států. Zatímco ještě do konce roku 1930 se mu dařilo kopírovat vývoj v ostatních státech, tak po tomto období již deflační politika neslavila takové „úspěchy“ jako v jiných státech budoucího zlatého bloku. Její provádění zde totiž stále silněji naráželo na problémy v kartelové politice a mzdových nákladech tak, jak na to již bylo výše poukázáno.



Srovnání vývoje velkoobchodních cen některých zemí v letech 1929–1934 (I. 1929 = 100)<sup>85</sup>

## V. MĚNOVÁ POLITIKA NBČ V LETECH 1929–1934: ESKONTNÍ A LOMBARDNÍ SAZBY

Nejvýznamnějším nástrojem měnové politiky Národní banky Československé byla bezpochyby úroková sazba, resp. sazby. Jak bude ještě níže ukázáno, v otázce konkrétních účinků jejich výše na vývoj cen však na bankovní radě nepanovala naprostá shoda. Již v průběhu 20. let se na půdě Bankovního výboru při ministerstvu financí rozvinula rozsáhlá debata o tom, zda zvýšením úrokových sazeb dojde ke zvýšení cen nebo ne. Padaly na váhu argumenty, že růst sazeb znamená tlak na růst nákladů a tím se musí projevit v konečné ceně hotového výrobku. Na druhou stranu však zejména zástupci obchodní správy poukazovali na teorie soudobých světových národohospodářů, že „při zdražování peněz musí nastati čistě mechanicky pokles cen. Stanou-li se při denním kvantu peněz a statků peníze vzácnějšími zvýšením úrokové míry, sníží

<sup>85</sup> Sestaveno na základě údajů uveřejněných ve Zprávách Národní banky Československé za léta 1926–1939, Praha 1926–1939.



se možnost získati statky a zvýší se tudíž nabídka zboží, což vede k poklesu cen“.<sup>86</sup> Vášenň při této diskusi dokonce dostoupila takového rozsahu, že jeden z tehdejších členů Bankovního výboru při ministerstvu financí (prof. Cyril Horáček) doporučoval sáhnout k experimentu s umělým zvyšováním sazeb, aby se podařilo empiricky dokázat, kdo má pravdu.<sup>87</sup>

Zatímco v případě růstu sazeb se zdá, že v bankovní radě již panovala ve 30. letech shoda, že jejich účinkem je pokles cenové hladiny, tak jejich pokles nebyl chápán jednotně. Snížení sazeb byl tak vnímán jako prostředek deflační politiky, kdy docházelo ke snižování nákladů ze strany podnikatelů. Toto však dle jejich názoru platilo jen do určité míry, která však nebyla nijak definovaná, neboť následně vedlo k růstu cen.<sup>88</sup>

V průběhu let 1929 až 1934 můžeme sledovat vývoj úrokových sazeb ve dvou časových obdobích, první je omezeno rokem 1931, kdy dochází k obnovení devizové vázanosti. Tato událost vymezuje daná období zásadním způsobem. Utváření sazeb v rámci prvního období respektuje tehdejší představy na účinky snižování, resp. zvyšování sazeb na vývoj hospodářství zejména s ohledem na světové finanční trhy. Ve druhém období od konce roku 1931 již rozhodování dominuje faktor snahy o úlevy na nákladech podnikatelů vyplývajících z úrokového zatížení. V této době se navíc zvyšuje ingerence státních orgánů do oblasti úvěrových vztahů, kdy je snaha, aby sazby na trhu byly upraveny s ohledem na hospodářské potřeby průmyslových a obchodních podniků.

V roce 1929 vstupovala Národní banka Československá do hospodářské krize s eskontní sazbou ve výši 5 %, kterou držela již od března 1927. Tak jako i v době pozdější se československá cedulová banka snažila držet konzervativní politiky, kdy neměnila úrokovou sazbu dle okamžitého postoje ostatních cedulových bank. V průběhu roku 1929 totiž většina zemí prodělala prudké výkyvy ve svých eskontních sazbách. Její sazba se pohybovala vždy spíše na nižší úrovni (níže byla jen francouzská, švýcarská, švédská a belgická). Pokud bychom vzali průměr eskontních sazeb 29 zemí (včetně ČSR), jež byly publikovány ve Zprávách Národní banky Československé, ze září 1929 pak její výše byla o 1,5 % nižší než u ostatních zemí, v dubnu 1930, tedy měsíc před snížením sazeb v ČSR však byla již jen o 0,5 % nižší a z těchto zemí mělo sazbu nižší již devět zemí.<sup>89</sup> Její konzervativismus je patrný i z toho, že na počátku roku 1930, když řada států přistoupila ke snížení úrokových sazeb, její zástupci další redukci odmítli

86 AČNB, NBČ/47/4, k. č. 47, Zápis o řádné schůzi bankovního výboru při ministerstvu financí z 25. 4. 1924, s. 6.

87 AČNB, NBČ/47/6, k. č. 47, Zápis o řádné schůzi bankovního výboru při ministerstvu financí z 25. 6. 1924, s. 9–11.

Ve svých vývodech nakonec prof. Cyril Horáček dospěl k následujícímu přesvědčení „věc jest jasná: zvýšení úrokové míry může mít vliv jen na ceny zásob, jež zde jsou.“ Tamtéž, s. 11–12.

88 Srov. AČNB, NBČ/21/15, k. č. 21, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 1. 1933, s. 49.

89 Výpočet byl proveden na základě: Zprávy Národní banky Československé, č. 35/9, září 1929, s. 39 a Zprávy Národní banky Československé, č. 41/3, březen 1930, s. 14.



s odkazem, že je nezodpovědné vnášet do ekonomiky neklid.<sup>90</sup> Významnými argumenty jim v této době bylo, že snížení „nebude mít reflex na bankovní ústavu“, což je záležitost, která dominovala i v pozdější době rozpravám bankovní rady, a zároveň, že by mohlo mít negativní vliv na vývoj kurzu cenných papírů na trhu.<sup>91</sup>

Když v květnu 1930 přišel ze strany obchodní správy návrh na snížení úrokových sazeb avšak o pouhé 0,5 %, jako důvod bylo uvedeno, že hlavním cílem je dosáhnout větší poptávky po státních bonech. K dalšímu snížení sáhla bankovní rada jen o měsíc později, opětně o 0,5 %. Tentokrát však s ohledem na možnost zvýšeného přílivu cenných papírů k lombardu u cedulové banky, neboť ten by přímo vyzýval ke spekulativnímu nákupu cenných papírů a jejich následnému zastavení, však byla ponechána lombardní sazba v původní výši.<sup>92</sup> Není možné opominout ani zásadní odpor zástupců peněžnictví ke snižování, neboť by se dalo očekávat přelití vkladatelů od nich směrem ke státním cenným papírům.<sup>93</sup> Ke snížení lombardních sazeb nakonec došlo až na počátku roku 1931, kdy se zdálo, že pominulo nebezpečí vysokého lombardu ke spekulacím účelům. Není možné nezmínit ani snahu oslabit argumentaci obchodních bank tvrdících, že vysoká lombardní sazba pro ně znamená nemožnost snížení vlastních sazeb.<sup>94</sup>

Diskuse o dalším snížení úrokové sazby se na bankovní radě začala objevovat opět od dubna 1931.<sup>95</sup> Obchodní správa si v průběhu května provedla podrobnou analýzu možnosti dalšího snížení, ale nakonec i po srovnání účinku snížení sazeb v USA na jen nepatrné podnícení tamní investiční činnosti,<sup>96</sup> dospěla k názoru, že by snížení sazeb stejně nemělo žádný vliv na sazby účtované peněžními ústavami, neboť při poklesu pod úroveň peněžního trhu (v té době 4 %) by již neměly žádný význam.<sup>97</sup> Do

<sup>90</sup> AČNB, NBČ/30/2, k. č. 30, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 2. 1930, s. 21.

<sup>91</sup> AČNB, NBČ/30/4, k. č. 30, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 3. 1930, s. 22.

<sup>92</sup> AČNB, NBČ/30/7, k. č. 30, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 6. 1930, s. 34–35.

<sup>93</sup> Zástupci peněžnictví operovali hlavně výpočtem, že výnos ze státních cenných papírů se pohybuje na úrovni 6%, ale u vkladů 4–4 ¼ % při delší výpovědi 5–5 ½ % a navíc tyto oproti předchozím podléhají dani rentové. Naopak u snížení eskontní sazby argumentovali, že zejména banky již nebudou přijímat vklady spořitelů za vyšší sazby, neboť si kapitál budou moci opatřit levnějším způsobem, tj. eskontem u cedulového ústavu. Tamtéž, s. 24–29.

<sup>94</sup> AČNB, NBČ/389/1, k. č. 389, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 1. 1931, s. 45–46.

<sup>95</sup> AČNB, NBČ/388/4, k. č. 388, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 4. 1931, s. 35–36.

<sup>96</sup> AČNB, NBČ/388/5, k. č. 388, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 26. 5. 1931, s. 38–39.

<sup>97</sup> „Dospěli jsme k závěru, že při našem velmi volném spojení cedulové banky s peněžním trhem sazby naše nemají nějakého bezprostředního vlivu na utváření se sazeb na peněžním trhu. Zřetele, které při této situaci u nás padají na váhu, jsou jednak rázu psychologického, jednak jsou rázu deklaratorního, totiž, aby sazby, které praktikujeme, byly v jistém poměru k sazbám, které se vyskytují jinak v našich domácích peněžních vztazích.“ Tamtéž, s. 30.



úvah se navíc začaly negativně promítat i ozvuky pádu Creditanstaltu für Handel und Gewerbe ve Vídni, které měly za následek zvýšení rakouských a maďarský úrokových sazeb a tím i tlak na odpřádání deviz z Národní banky.<sup>98</sup> Měnová krize v Německu po úpadku Danatbanky a následné zvýšení úrokových sazeb Říšskou bankou v Německu měly záhy za následek diskuse o zvýšení sazeb i v Národní bance Československé. Zejména z podnětu obchodní správy, která tlačila na její růst s ohledem na nebezpečí odlivu deviz a navyšování lombardu hodnot vynášejících 5,5 % až 5,75 %, došlo k posunu „provokativně nízkých“ sazeb směrem vzhůru o 1 %.<sup>99</sup>

Utahování měnové politiky dostalo o pouhé necelé dva měsíce zásadní podnět v podobě suspenze zlatého krytí anglické libry. Krátce po oznámení tohoto kroku se sešel užší výbor bankovní rady a jednomyslně schválil vzestup eskontní sazby o radikálních 1,5 % na 6,5 % a lombardní sazby o 1 % na 7 %, resp. 7,5 %. Důvodem zvýšení lombardu o menší rozdíl byl především strach o kurz státních cenných papírů.<sup>100</sup> Urychlený postup užšího výboru následně sankcionovala bankovní rada.<sup>101</sup>

Přestože hlavním důvodem bylo omezení odlivu zejména krátkodobého kapitálu, v pozadí stála i úvaha o snížení cenové hladiny. Zejména náměstek vrchního ředitele Národní banky Československé Karel Kučera vnímal zvýšení sazeb jako způsob, jak přinutit obchodníky a výrobce k likvidaci skladů za podstatně nižší ceny. Tím následně, dle jeho předpokladu, mělo dojít ke zvýšení zaměstnanosti a růstu exportu. V této otázce došlo k prvnímu ze střetů s Vojtěchem Mixou zástupcem Ústředního svazu československých průmyslníků, který oponoval odkazem na bezprostřední reakci Svazu československých bank, jenž zvýšil své kartelní úrokové sazby, a to na 9 % z debetu a 5 % z kreditu. Ostatní členové orgánu jej uklidnili teprve tehdy, když mu přislíbili brzkou změnu.<sup>102</sup>

Následující diskuse o úrokových sazbách již náležejí do druhého období, neboť došlo na základě rozhodnutí valutového odboru bankovní rady k zavedení devizové vázanosti. Důvodem bylo rychlé odpřádání devizových prostředků do zahraničí, a to i přes vysokou úrokovou sazbu: „Myslím, že bychom brali na sebe příliš daleko jdoucí odpovědnost, kdybychom chtěli v této vážné době, kdy řada států okolních i vzdálenější vázanost zavedla, při svých limitovaných prostředcích setrvat při volnosti, která přece jen dává možnost zasahovati spekulaci a arbitráži a neomezuje úvěrování do ciziny.“<sup>103</sup> Devizová vázanost se tak vrátila ke stavu před 1. lednem 1929. Ve chvíli

98 AČNB, NBČ/388/6, k. č. 388, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 6. 1931, s. 17 a 33.

99 AČNB, NBČ/391/2, k. č. 391, Zápis o mimořádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé ze 4. 8. 1931, s. 11–13 a 24–28.

100 AČNB, NBČ/19/14, k. č. 19, Zápis o schůzi užšího výboru Národní banky Československé z 22. 9. 1931, s. 4–34.

101 AČNB, NBČ/391/4, k. č. 391, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 9. 1931, s. 56.

102 AČNB, NBČ/391/4, k. č. 391, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 9. 1931, s. 47–49.

103 Ke konkrétním důvodům Srov. AČNB, NBČ/105/19, k. č. 105, Zápis o schůzi valutového odboru Národní banky Československé z 2. 10. 1931, s. 2–32.





devizové vázanosti, kdy došlo k omezení volnosti platů do ciziny a možnosti vyrovnávat závazky rezultující z mezinárodních obchodních styků se podstatně změnil význam úrokové míry, jako prostředku pro lákání zahraničního kapitálu. Nyní se její funkce soustředily pouze na domácí finanční trh.<sup>104</sup>

Okamžitě samozřejmě začala bankovní rada uvažovat o snížení úrokových sazeb. Zástupci průmyslu však opětne narazili na poučku o prospěšnosti vysoké úrokové

Tuto skutečnost dokumentuje také výrok Viléma Pospíšila: „[...] diskontní sazba ztratila povahu regulátora přílivu zahraničních peněz, neboť jsou omezovány platební styky ... snižování diskontu má tedy význam jen pro snížení břemene úroku na domácí výrobu“ AČNB, NBČ/41/, k. č. 41, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 25. 1. 1932, s. 20.

<sup>104</sup> „Za charakteristické pro celkový stav bych považoval, že se sice této měnové stability nyní docíljuje, avšak prostředky velice drastickými, na rozdíl od postupu, který se osvědčoval v dobách dřívějších, když se jednotlivá země octla úvěrově nebo měnově v krizi, kdy však situace v ostatních státech byla po stránce úvěrové i měnové poměrně zdravá, a který spočíval v použití normálních prostředků, tj. politiky úvěrové a politiky diskontní. V nynější situaci, kdy obtíže projevují se ve velkém počtu zemí současně, používá se k udržení měnové stability prostředků rázu zcela jiného, prostředků drastických — zavedení devizové vázanosti, čímž se omezuje volnost platů do ciziny a možnost vyrovnávání závazků, rezultujících z mezinárodních styků obchodních. [...] Potrvá-li nynější orientace udržeti měnovou stabilitu za všech okolností, pak by se to mohlo vyhrotiti v mezinárodně pocítovaný nátlak na úpravu poměrů obchodně-politických, což by aspoň pro jistou přechodnou dobu neznamenovalo nic jiného než návrat k primitivním formám mezinárodního obchodu, tj. návrat k systému kontingentace a k řízení povolovacímu.“ AČNB, NBČ/385/1, k. č. 385, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 10. 1931, s. 9. Vývoj zlata a devizových prostředků ilustrují tabulky sestavené studijním oddělením NBČ v průběhu hlavních bodů finanční krize: 1) konec dubna pád Creditanstaltu für Handel und Gewerbe, 2) konec června pád Danatbanky, 3) konec srpna pád sterlingu.

### Vývoj zásoby měnového zlata (miliony USD)

	duben	červen	srpen	říjen	změna (duben–říjen)
Francie	2179	2211	2294	2533	+354
Švýcarsko	124	162	229	422	+298
Holandsko	181	200	264	344	+163
Belgie	201	200	220	357	+156
Německo	580	354	340	288	-292
USA	4726	4956	4995	4287	-269
Anglie	717	800	660	660	-57
Španělsko	468	468	439	433	-35
Švédsko	64	64	62	57	-7
ČSR	46	46	45	46	0

AČNB, NBČ/385/2, k. č. 385, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 11. 1931, Příloha F Pohyb zlata a stříbra.



sazby, kterou bránil náměstek vrchního ředitele Kučera.<sup>105</sup> Zatímco dříve ji přešli někteří další členové bankovní rady bez povšimnutí, nyní se strhla rozsáhlá debata. Zástupci průmyslu a družstevního velkoobchodu odmítly tyto představy, jako neodpovídající současné situaci, kdy je při zvýšení úroku možné očekávat spíše zavření závodu, než nastartování výroby. Upozornili také na to, že právě v době deflace musí podnikatelé počítat skutečně své náklady na haléř, aby byli vůbec schopni konkurence.<sup>106</sup> Nakonec došlo jen k drobnému snížení eskontní sazby, a to o 0,5 %, zároveň se však ukázalo, že přibýlo zastánců měnového uvolnění oproti počátku září 1931. Je paradoxní, že přestože guvernér Vilém Pospíšil inicioval jednání o snížení sazby, naopak začal tvrdě razit opatrný kurz při samotném poskytování úvěrů, jenž ve svém důsledku podstatně omezoval dostupnost cedulového úvěru pro peněžní ústavu.<sup>107</sup> V podstatě tak při uvolnění měnových podmínek doporučoval klást větší důraz na dnešním chápáním finanční stabilitu.

Zesílení tlaku členů bankovní rady, kteří nezastupovali peněžnictví, na pokles sazeb se projevilo na jednáních bankovní rady v lednu a únoru 1932. Zároveň na Národní banku doléhala kritika tisku ohledně jejich přílišné výše. Opětně kritikem opuštění politiky vysokých sazeb byla především obchodní správa, která uváděla na obranu

#### Vývoj zásoby deviz cedulových bank (miliony USD)

	duben	červen	srpen	říjen	změna (duben-říjen)
Francie	1029	1033	1021	990	-39
Švýcarsko	65	81	111	19	-46
Holandsko	89	92	92	36	-53
Belgie	124	125	115	0	-124
Německo	43	77	87	33	-10
Španělsko	22	21	49	55	+33
Švédsko	60	65	26	8	-52
ČSR	62	57	41	33	-29

AČNB, NBČ/385/2, k. č. 385, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 11. 1931, Příloha F Pohyb zlata a stříbra.

- <sup>105</sup> „Vyšší sazba, která se na počátku výrobního procesu jeví jako pasivní položka, která zdražuje celý výrobní proces, jakmile zboží jest vyrobeno, vystupuje jako stimulus, který nutí k odprodejům a k vývozu. Ve svých důsledcích jeví se vyšší sazba též jako prostředek, který přivádí novou zaměstnanost. Jakmile jsou sklady vyprodány, třeba za cen ztrátových, provede si každý novou kalkulaci, jak bude pracovat za nových okolností, po případě i při snížených cenách a přijde s poptávkou po pracovních silách.“ AČNB, NBČ/385/1, k. č. 385, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 10. 1931, s. 59.
- <sup>106</sup> „V době inflace výše úrokové sazby byla do jisté míry vedlejší věc. Jestliže se v době inflace kalkulovalo na korunu, nyní v době stability se kalkuluje na haléř [...] Proto nyní v době stability rozhoduje ve výrobní kalkulaci každý zlomek haléře.“ Tamtéž, s. 60.
- <sup>107</sup> „Jsme si vědomi toho, že to bude velice brzdit výrobní činnost i export, avšak — doznává to nyní celý svět — nemůžeme se tomuto procesu vyhnouti. Jsou pouze dvě možnosti: buď budeme dávat injekce a budeme se klamat o půl roku déle, nebo kousneme do toho kyselého jablka a proděláme tento proces.“ Tamtéž, s. 76.



svého postupu výpočty o snížení marží peněžních ústavů a zisku vkladatelů. Zároveň postavila dvě podmínky pro redukci sazeb: povolení francouzské půjčky a schválení připravovaných bankovních zákonů, jež mimo jiné měly přinutit peněžní ústavy ke snížení sazeb v návaznosti na měnovou politiku cedulové banky.<sup>108</sup>

V průběhu března i obchodní správa začala akceptovat snížení sazeb. Jeho hlavním odpůrcem se však stal zástupce zemědělství viceguvernér Brdlík, který odmítl porušení třeba i jen jedné z dříve vyslovených podmínek s odkazem, že účinky vysoké úrokové míry působí na zlevnění zboží a „vyšší úroková míra jest jakousi horečkou, která léčí.“<sup>109</sup> Tuto teorii tvrdě odmítl Vojtěch Mixa a neváhal označit pokračování v této politice za takovou, která respektuje pouze zájmy peněžních ústavů. Dokonce i vládní komisař Bohumil Vlasák přišel s informací, že ministerstvo financí požaduje snížení sazeb. Nakonec se deflacionistům v bankovní radě podařilo s odkazem na možný odliv deviz československými exportéry prohlásit, že teprve francouzská půjčka může být spouštěčem pro snížení sazeb.<sup>110</sup> Požadavky na snížení sazeb se tak nakonec realizovaly až v dubnu 1932. Vzhledem k tomu, že, jak uváděla obchodní správa, růst výnosu státních cenných papírů by měl rezonovat ve zvýšení lombardní úrokové sazby, byla eskontní snížena o 1 %, zatímco lombardní jen o 0,5 %.<sup>111</sup>

Stále se stupňující problémy se státním deficitem vedly ministerstvo financí v září 1932 k apelu na bankovní radu o snížení sazeb o 1 %, v případě eskontu tedy na 4 %. Vilém Pospíšil tento požadavek s ohledem na sazby panující na trhu odmítl, ale nakonec ve snaze připravit si půdu pro budoucí normativní snižování sazeb bankovní rada odhlasovala jejich snížení o 0,5 %. Jednalo se tak o určitý psychologický podnět pro peněžní ústavy, aby pochopily, že dosažené dohody o obecném snižování sazeb se skutečně budou realizovat.<sup>112</sup>

Až do normativní úpravy sazeb vyhlášené zákonem č. 44/1933 Sb. z. a n., o součásti ve věcech peněžnictví a o úpravě úrokové úrovně, rezonovala v diskusích členů bankovní rady otázka vlivu eskontních sazeb na peněžní ústavy. Jak již bylo naznačeno, panovaly totiž obavy, že se změnou úrokové sazby v podstatě nic nezmění, neboť ostatní ústavy nebudou ochotny ji snížit odpovídajícím způsobem. Důvody minimálního ozvuku sazeb viděli členové bankovní rady hlavně v nízkém vlivu cedulové banky na československý peněžní trh, což připisovali nesplacenému státovkovému dluhu, který znamenal větší množství oběživa než by bylo potřeba, a zároveň vysokým nákladům peněžních ústavů, zejména bank, jež bylo následkem

108 AČNB, NBČ/41/1, k. č. 41, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 25. 1. 1932, s. 41–42.

109 AČNB, NBČ/41/3, k. č. 41, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 3. 1932, s. 46.

110 Tamtéž, s. 88.

111 AČNB, NBČ/41/4, k. č. 41, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 11. 4. 1932, s. 15.

112 AČNB, NBČ/391/7, k. č. 391, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 9. 1932, s. 56–58.

deflační krize a později velké hospodářské krize a následných odpisů nedobytných pohledávek.<sup>113</sup>

Aby se Národní bance podařilo protlačit omezení úrokové sazby do všech peněžních ústavů a omezit výstřelky v sazbách, začala v průběhu roku 1930 organizovat regionální úrokové dohody.<sup>114</sup> Na její iniciativu zareagoval pozitivně i Svaz československých bank, který doporučil i s ohledem na vlastní kartelní dohodu tvrdě vystoupit proti těm bankovním institucím, které je porušují. Význam Národní banky Československé v regionálních úrokových dohodách narostl zejména tím, že vedoucí jejich filiálek se stali předsedy komisí dohlížejících na jejich dodržování místními peněžními ústavy.<sup>115</sup> Když pak v roce 1932 na základě porad užšího výboru Poradního sboru ve věcech peněžnictví došlo k dohodám na obecné podobě sazeb, převzala Národní banka Československá, resp. její přednostové filiálek výkon dohledu nad jejich dodržováním.<sup>116</sup>

Na konci roku 1932 vyvrcholily přípravy k realizaci normativní úpravy sazeb na základě zákona č. 44/1933 Sb. z. a n. Vzhledem k tomu, že, jak konstatovala obchodní správa, byla minimální poptávka po eskontním úvěru byla na jednání bankovní rady dne 24. ledna 1933 snížena sazba o 1 % na 3,5 % a lombardní jen o 0,5 % na 5,5, resp. 6 %. Důvodem pro zvýšení rozdílu mezi sazbami byl fakt, že eskont směnek byl minimální, zatímco v případě lombardu se očekával při snížení sazby velký příliv podaných žádostí. Snížení eskontní sazby mělo navíc plnit i určitý morální rozměr, vynutit si větší užívání obchodních směnek oproti bankami preferovaným kontokorentním úvěrům.<sup>117</sup>

Je však paradoxem, že obchodní správa v neprospěch návrhu uváděla následující: „Index cen našich průmyslových výrobků se dnes stále pohybuje přibližně o 10 % nad úrovní cen průmyslových výrobků stejného druhu v západních zemích. Konkurenční schopnost našeho průmyslu stále klesá. Musíme se proto jednou dostat k vyrovnání této disparity. Bude to ovšem bolestný proces, musíme jej však jednou prodělati. Naše nízká sazba bude pak míti mírný osten působiti proti tomu.“ Snížení úroku tak bylo vnímáno na jednu stranu jako způsob, jak dospět ke snížení jedné z kalkulačních položek podnikatelů a na druhou jako předpoklad budoucího nárůstu cen. V žádném případě se ani v tomto případě nejednalo o radikální snížení, které by mohlo značně

113 AČNB, NBČ/30/7, k. č. 30, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 6. 1930, s. 25.

114 AČNB, NBČ/389/1, k. č. 389, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 1. 1931, s. 45–48.

115 AČNB, NBČ/389/1, k. č. 389, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 3. 1931, s. 7.

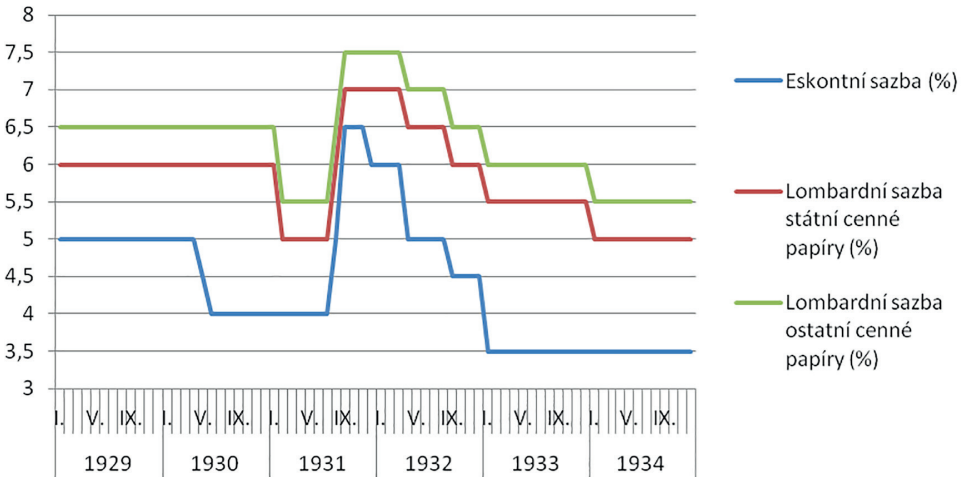
116 AČNB, NBČ/391/7, k. č. 391, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 9. 1932, s. 66.

117 Viceguvernér Brdlík viděl ve snížení sazby o 1 % jako nástroj pro zvýšení cen státních cenných papírů. Při poklesu úroku totiž stejným způsobem reagovaly také úroky z kreditních položek. Po růstu cenných papírů se naopak snížila jejich výnosnost, čímž se měla snížit i poptávka na lombardním úvěru. AČNB, NBČ/21/15, k. č. 21, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 1. 1933, s. 48–49 a 54–61.





napomoci průmyslu. Obavy z růstu cen, jež by negoval důsledky státní zlevňovací akce, dokonce ostře odmítl i zástupce průmyslu Vojtěch Mixa.<sup>118</sup>



Vývoj úrokových sazeb Národní banky Československé v letech 1929 až 1934 (%)<sup>119</sup>

Snížení úroku z lombardních úvěrů na 5, resp. 5,5 % následovalo teprve až v lednu 1934, čímž také došlo ke snížení rozdílu mezi oběma sazbami jen na 1,5 %. Je nutné dodat, že redukce nevycházela z dřívějšího posuzování rentability cenných papírů a otázky, zda se lombard bude klientům vyplácet nebo ne. Hlavní roli zde tentokrát sehrál faktor, aby se snížily úrokové náklady podnikatelů, neboť, jak se udávalo: „[...] v nynější době i sebe menší úroková diference hraje značnou roli v kalkulaci“. Tento směr navíc významně podpořily intervence za zlevnění úvěrů ze strany předsedy vlády Jana Malypetra.<sup>120</sup>

<sup>118</sup> AČNB, NBČ/21/15, k. č. 21, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 1. 1933, s. 49.

<sup>119</sup> Sestaveno na základě údajů uveřejněných ve Zprávách Národní banky Československé za léta 1926–1939, Praha 1926–1939.

<sup>120</sup> „Za dané situace státního úvěru a za dané situace na ukládacím trhu jest zřejmé, že navrhané sazby lombardní se pohybují pod rentabilitou státních cenných papírů. Pánům jest známo, že poněkud vyšší lombardní sazbou chtěli jsme vykonávat tlak na to, aby lombardní zápůjčky, povolené tomu kterému ústavu v době jeho tísně, nebyly drženy bez hospodářské potřeby, nýbrž jakmile jest to poněkud možné, byly splaceny. V nynější době nemá výše lombardní sazby oné regulační role, jako tomu bývá v relacích normálních, my však máme v rukou vyhovění či zamítnutí žádostí o povolení lombardní zápůjčky.“ AČNB, NBČ/27/1, k. č. 27, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 1. 1934, s. 16.

## VI. MĚNOVÁ POLITIKA NBČ V LETECH 1929–1934: SNAHY O ROZŠÍŘENÍ ÚVĚRU



Přestože je nepochybné, že úroveň úrokové sazby sehrávala primární úlohu v úvahách bankovní rady a obchodní správy Národní banky Československé, není možné opominout ani využívání dalších nástrojů, které měly mimo jiné za cíl podpořit československé ekonomické subjekty v době deflace 30. let. Vzhledem k charakteru úvěrových obchodů prováděných cedulovou bankou měly významný vliv na jejich rozsah nejen výše úrokové sazby, ale i samá censura úvěru, tj. především posuzování jejich hospodářské oprávněnosti a modifikace jeho přípustných druhů. Zejména v období po obnovení devizové vázanosti byla s ohledem na nízkou úlohu úrokové sazby zdůrazňována Vilémem Pospíšilem přísnost samotného povolování jako prostředku deflační politiky: „Nutno upozorniti tyto kruhy, které propagují speciálně liberálnější úvěrovou politiku cedulového ústavu, že liberálnější úvěrová politika cedulové banky by přispívala ke zvýšení cenové úrovně, kdežto tyto kruhy usilují o udržení dosavadní výše cen.“<sup>121</sup>

Právě posuzování oprávněnosti úvěrů z hlediska jejich potřeby pro národní hospodářství představovalo jeden z hlavních momentů úvěrové politiky banky. Jak již bylo zmíněno, banka preferovala eskont obchodních směnek nepřímou cestou prostřednictvím peněžních ústavů. Zde však narážela na zásadní problém vyplývající z jejich úvěrového procesu. Tyto totiž významně preferovaly úvěrování v účtu, resp. prostřednictvím kontokorentu. Z tohoto důvodu krytí jejich pohledávky nejčastěji obstarávaly krycí směny, zástava nemovitostí a zařízení. Především v době eskalující hospodářské krize tak peněžní ústavy nebyly schopny poskytnout patřičný kvalitní směnečný materiál Národní bance Československé k eskontu.<sup>122</sup> Podstatně důležitější se tak pro ně stávalo využití lombardního úvěru. Přestože i jeho povolení vázala Národní banka na podmínku hospodářské oprávněnosti a krátkodobosti musela banka připouštět nejčastěji tichým způsobem určité výjimky, nejčastěji se jednalo o úvěry finančním ústavům, jež se ocitly v problémech. Zde pak nejčastěji bylo postupováno obnovováním lombardu.<sup>123</sup>

Významnou pozici v úvěrové politice Národní banky Československé sehrávala Zemská banka, veřejnoprávní peněžní ústav, který vypomáhal československým peněžním ústavům ve chvílích, kdy tyto neměly dostatek eskontovatelných nebo lombardovatelných hodnot. Takto přejímala např. jejich finanční směny k eskontu a ty

121 „Nutno upozorniti tyto kruhy, které propagují speciálně (sic!) liberálnější úvěrovou politiku cedulového ústavu, že liberálnější úvěrová politika cedulové banky by přispívala ke zvýšení cenové úrovně, kdežto tyto kruhy usilují o udržení dosavadní výše cen.“ AČNB, NBČ/20/3, k. č. 20, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 20. 12. 1934, s. 39.

122 Srov. AČNB, NBČ/389/1, k. č. 389, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 1. 1931, s. 45–46 a AČNB, NBČ/391/3, k. č. 391, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 8. 1931, s. 22.

123 AČNB, NBČ/41/5, k. č. 389, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 25. 4. 1932, s. 69.





naopak reeskontovala u Národní banky. Vedení Národní banky Československé bylo samozřejmě od počátku zřejmé, že se nejedná o obchodní typ směnek, ale jejich podání přes Zemskou banku akceptovala. Interně však eskontované hodnoty přepisovala nikoliv Zemské bance, ale příslušným institucím.<sup>124</sup>

Zejména venkovské lidové peněžní ústavy se nezřídka dostávaly do problémů díky nízkým kurzům dříve nakoupených státních cenných papírů. Jejich prodej v případě výběru vkladů totiž hrozil značnými finančními ztrátami. I v tomto případě Národní banka postupovala značně liberálně nebo případně přijímala eskont jejich finančních směnek reeskontovaných Zemskou bankou se zajištěním lombardovatelnými cennými papíry.<sup>125</sup> Obdobně pak musela liberálně reagovat i na problémy ve spořitelnictví po pádu ústřední banky německých spořitelů — Centralbank der deutschen Sparkassen in der Čechoslowakischen Republik — a později i některých významných spořitelů zejména nacionálně německého charakteru. Vedle opatrného lombardu zástavních listů Centralbanky spolupracovala Národní banka úzce se Zemskou bankou, která ohroženým ústavům zapůjčovala vlastní cenné papíry, aby si tyto mohly potřebné prostředky vypůjčit prostřednictvím lombardu od cedulové banky.<sup>126</sup>

Snaha pomoci bankovním ústavům se realizovala i prostřednictvím poskytování speciálních devizových úvěrů. Jednalo se v podstatě o lombard cenných papírů, za něž však nebyl poskytován úrok běžný v korunách, ale v hodnotných devizách za úrokovou sazbu (pro eskont), která byla platná ve významných západoevropských zemích. Peněžní ústavy tak v době extrémně nízkých úrokových sazeb např. v Londýně nebo Paříži mohly čerpat úvěr za stejné sazby u Národní banky Československé. Tím centrální banka zároveň snížila poptávku po krátkodobém zahraničním úvěru ze strany československých institucí, který v případě vypovězení mohl hrozit okamžitým náparem na její devizovou zásobu. Jednalo se tak v podstatě o oboustranně výhodnou operaci. Její využití však vždy bylo jen krátkodobé, neboť některé z peněžních ústavů začaly tento instrument zneužívat, a to vypůjčením za levnou sazbu a následnou konverzí do československých korun nevyužívající tak těchto peněz pro uspokojování exportních potřeb svých klientů.<sup>127</sup> K těmto operacím se Národní banka Československá vrátila ještě v době

124 AČNB, NBČ/58/1, k. č. 58, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 7. 1933, s. 39. V roce 1933 byl tímto způsobem prováděn reeskont směnek zejména bankovním ústavům těžce postiženým krizí, jako byly Anglo-československá a Pražská úvěrní banka, Česká průmyslová banka, Centralbank der deutschen Sparkassen in der Čechoslowakischen Republik, Deutsche Agrar und Industrie Bank, Moravská banka, Tatrabanka a Banka československých legií (v tomto případě se však jednalo o závaznosti její slovenské afilace — Slovenské všeobecné úverové banky).

125 AČNB, NBČ/41/8, k. č. 41, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 6. 1932, s. 62 a AČNB, NBČ/14/5, k. č. 14, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 6. 1933, s. 41.

126 AČNB, NBČ/21/18, k. č. 21, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 3. 1933, s. 56 a AČNB, NBČ/14/4, k. č. 41, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 5. 1933, s. 41.

127 Rozdíl v sazbě v roce 1930 byl podstatný, při lombardu 5,5% byl poskytován úvěr v devizách za pouhých 3%. AČNB, NBČ/387/3, k. č. 387, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 20. 12. 1930, s. 48–49.



pádu Creditanstaltu für Handel und Gewerbe v Rakousku, kdy peněžním ústavům vypomáhala vyrovnat se s náporom zahraničních klientů vypovídajících své kreditní zůstatky. Opětně se však cedulová banka setkávala s pokusy o zneužívání takto výhodné sazby a proto nakonec jejich sazbu zvýšila na úroveň běžného lombardního úvěru.<sup>128</sup>

Narůstající problémy československého exportu se zamrzajícími pohledávkami zejména v jihoevropských státech (Jugoslávii, Rumunsku, Bulharsku a Řecku) vedly na počátku roku 1933 Národní banku Československou k rozhodnutí poskytovat lombardní úvěr na směny exportního průmyslu do těchto států. Při provádění operace se opětně využilo Zemské banky, která měla poskytovat podnikatelům úvěr s tím, že ve chvíli, kdy tyto prostředky bude veřejnoprávní bankovní ústav potřebovat, cedulová banka jí je dá okamžitě k dispozici. Na jednoho komitenta byl stanoven maximální rámec 2 miliony Kč a celkový rozsah měl být ve výši 80 milionů Kč. Úrok byl počítán na úrovni 4 %, z nichž 3,75 % si účtovala cedulová a 0,25 % veřejnoprávní banka.<sup>129</sup>

Jak již bylo zmíněno, jedním ze zásadních problémů krize byl pád cen zemědělských komodit, a tak přirozeně vznikly problémy pro československé zemědělce, kteří byli zadluženi jednak z důvodu realizace pozemkové reformy a jednak s ohledem na rozšířený odbyt zemědělské produkce, ke kterému přistoupili v době konjunktury. Bankovní rada proto i v souladu s hospodářskou politikou vlády řešila otázku snížení jejich úvěrového zatížení a zároveň pro ně rozšíření dostupnosti úvěru. Přestože se diskutovalo i o možném řešení agrárního úvěru na mezinárodní platformě,<sup>130</sup> nakonec se vzhledem k minimálním výsledkům přistoupilo k úpravě jen na bázi Československa. Již na počátku srpna 1931 se vyslovila obchodní správa Národní banky Československé pro liberálnější posuzování rolnických směnek slovenských výstavců s ohledem na dopady tehdejší neúrody na výrazně agrární Slovensko.<sup>131</sup> Problém cen a zastavení jejich pádu v době krátce po sklizni v důsledku nutnosti rychle splatit úvěry se stal zásadním podnětem pro vznik iniciativy, aby cedulová banka zmírnila svůj rigorosní postup v oblasti prolongací zemědělských směnek i v českých zemích v roce 1932.<sup>132</sup> Obdobně rozšířila i úvěr pro družstevní centrály zemědělců, aby jim

128 Jednalo se o lombardní úvěr za 3,5 %. AČNB, NBČ/391/2, k. č. 391, Zápis o mimořádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé ze 4. 8. 1931, s. 32 a srov. AČNB, NBČ/21/15, k. č. 21, Zápis o mimořádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 1. 1933, s. 58–59.

129 AČNB, NBČ/21/17, k. č. 21 Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 2. 1933, s. 6, a AČNB, NBČ/21/17, k. č. 21, Zápis o řádné schůzi užšího výboru Národní banky Československé z 3. 2. 1933, s. 5–6.

130 Jednalo se např. o zřízení Mezinárodního ústavu pro zemědělský úvěr. Na přípravě jeho kontur se podílel jako delegát Společnosti národů i Vilém Pospíšil. AČNB, NBČ/389/1, k. č. 389, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 1. 1931, s. 13–17 a AČNB, NBČ/388/4, k. č. 388, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 4. 1931, s. 4.

131 AČNB, NBČ/391/3, k. č. 391, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 8. 1931, s. 60.

132 AČNB, NBČ/390/1, k. č. 390, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 10. 1932, s. 67 a AČNB, NBČ/390/1, k. č. 390, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 11. 1932, s. 37.



usnadnila výkup v souladu s existencí obilního syndikátu. Vzhledem k tomu, že kvůli obavám těchto svazů ohledně nejistého utváření cen tyto nedostatečně využívaly možného úvěru, bylo zřejmé, že bude nutné přistoupit na nové řešení.<sup>133</sup>

Východiskem se stal zákon č. 107/1933 Sb. z. a n., o obilních zástavních listech, jehož cílem bylo, aby „v prvých dobách po žních mohli zemědělci svou produkci zastavit nebo prodat a nezpůsobovali velkou nabídkou zboží na trhu pokles cen“.<sup>134</sup> Jednalo se v podstatě o nový typ směnek, kdy funkci třetího podpisu plnila zástava obilí ve veřejném skladišti. Zemědělci nově své obilí složili ve veřejném obilním skladišti a označili cedulkou, na obilí následně vystavili směnku, za kterou získali prostřednictvím svého zemědělského družstva úvěr. Z takto získané částky pak splatili svůj dřívější obchodní úvěr u peněžního ústavu. Zemědělské družstvo mohlo následně eskontovat obilní zástavní list u cedulové banky. Výhodou tohoto typu úvěru bylo, že jeho splacení cedulové bance následovalo až ve chvíli, kdy ceny obilí, zpravidla v pozdním jaře byly nejvyšší.<sup>135</sup> Tím, že se jednalo o úvěr v podobě směnky se navíc zemědělcům, resp. jejich svazům otevřela možnost čerpat úvěr za podstatně nižší úrok, než bylo možné získat od komerčních bankovních ústavů na trhu.<sup>136</sup> Vzhledem k potřebám československých mlynářů rozšířila Národní banka Československá interně ještě ustanovení zákona právě na tuto skupinu.<sup>137</sup> Poskytováním obilního úvěru se cedulová banka rozhodla doplnit své tzv. kampaňové úvěry, z nichž nejdůležitější byly na výkup cukrové řepy, o tuto komoditu.

Přestože, jak bylo již zmíněno, zakazoval zákon Národní bance Československé poskytovat úvěr státu, v době krize bylo nutné přistoupit i k řešení problémů s deficitem státního rozpočtu.<sup>138</sup> V podstatě se ze strany Národní banky jednalo o dva typy podpory státu, a to povolení úvěru nepřímo přes finanční instituce nebo akceptace

<sup>133</sup> AČNB, NBČ/391/6, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 8. 1932, s. 56, k. č. 391 a AČNB, NBČ/391/7, k. č. 391, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 9. 1932, s. 10.

<sup>134</sup> AČNB, NBČ/14/4, k. č. 14, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 5. 1933, s. 63.

<sup>135</sup> „V rámci Národní banky však při vzniku instituce obilních zástavních listů panovala určitá skepse o míře jejich účinku na pokles cen. Nevíme, jak se otázka cenová bude vyvíjet letos. Domníváme se, že vývoj cen na světovém trhu bude směrodatnější, než si myslíme, Byli bychom však neradi, aby se řeklo, že odřeknutím úvěrové pomoci se strany Národní banky nedosáhlo se toho, od čeho si zemědělství slibuje ozdravení.“ Tamtéž, s. 66.

<sup>136</sup> Družstevní svazy tak mohly čerpat eskontní úvěr s oficiální sazbou 3,5 %, naopak jednotlivým družstvům poskytovaly úvěr za 4 % a ty zase přímo rolníkům za 4,5 %. AČNB, NBČ/58/3, k. č. 58, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 7. 1933, s. 52.

<sup>137</sup> Tamtéž, s. 65.

<sup>138</sup> Vedení Národní banky Československé odmítalo poskytování úvěru státu jednak s ohledem na cedulový zákon, který se tímto způsobem snažil o možnost vzniku inflace tiskem nekrytých platidel, a jednak s ohledem na teorii, že právě úvěr pro stát významně omezuje možnosti soukromých subjektů obstarat si levný nebo vůbec nějaký úvěr. Srov. např. AČNB, NBČ/41/2, k. č. 41, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 2. 1932, s. 21.



státních cenných papírů k lombardu. Ještě na konci roku 1931 odmítala československá cedulová banka jakékoliv povolování úvěru státu a upozorňovala, že stát musí vystačit se svými zdroji, popř. si kontrahovat zahraniční půjčku.<sup>139</sup> Jedinou cestou státu k získání úvěru v bance bylo jen prostřednictvím některého z peněžních ústavů, nejčastěji těch, jež byly státní (Poštovní spořitelna) nebo v nichž měl stát významnou účast (Anglo-československá a Pražská úvěrní banka). Hlavním mostem se na počátku 30. let stala Poštovní spořitelna, která pravidelně přicházela se žádostmi o lombard státních cenných papírů.

Na konci roku 1931 bylo možné situaci řešit v podstatě „standardně“, neboť problémy s krytím lombardu mělo obstarat uzavření státní půjčky od francouzských bank. Ve chvíli povolení půjčky na počátku dubna však již byl její výnos v podstatě státem zkonsumován zálohami v podobě výběrů Poštovní spořitelny, resp. čerpáním na dotační šeky jednotlivými poštovními úřady. Saldo Poštovní spořitelny bylo ve výši 520 milionů Kč a dále se počítalo s potřebou minimálně dalších 180 milionů Kč. Proto se vedení Národní banky Československé zděsilo rozsahem podání od této instituce a zároveň další poptávkou státní správy po úvěru. Již jen čerpaná částka hrozila zneklidněním veřejnosti z inflace, a proto se ji obchodní správa rozhodla vyúčtovat, resp. skrýt, do položky „jiná aktiva“. I přes svůj postup však banka začala za svůj konzervativní postoj sklízet kritiku ze strany vlády a zejména ministerstva financí.<sup>140</sup>

Napjatost státních financí přinesla ze strany státní správy významný zákrok do cedulového bankovníctví, když byly na základě zákona č. 94/1932 Sb. z. a n., o nové soustavě drobných peněz, proměněny 10 Kč a 20 Kč bankovky za státovky. Díky tomuto kroku se snížil rozsah státovkového dluhu, a tak i zvýšilo krytí ostatních bankovek. Naopak se tím rozšířily možnosti na poskytování úvěru.<sup>141</sup> Vzhledem k tomu, že ani tato úprava nepomohla, přišlo ministerstvo financí na cedulovou instituci se žádostí o další úvěr. Přestože si Národní banka Československá nejprve stanovila pro Poštovní spořitelnu nepřekročitelný povolený limit 500 milionů Kč, tak po jednáních s nejdůležitějšími osobnostmi české politické scény, prezidentem T. G. Masarykem, předsedou vlády Františkem Udržalem a ministrem zahraničí Edvardem Benešem, přistoupila bankovní rada na navýšení lombardu o dalších 300 milionů Kč, a to prostřednictvím směnek tabákové režie žirovaných Zemskou bankou.<sup>142</sup>

Ačkoliv litera zákona o cedulové bance zcela striktně odmítala povolování státního úvěru,<sup>143</sup> výše uvedenými operacemi, které však byly před veřejností českosloven-

139 AČNB, NBČ/385/1, k. č. 385, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 10. 1931, s. 20.

140 AČNB, NBČ/41/4, k. č. 41, Zápis o mimořádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 11. 4. 1932, s. 15–22.

141 Srov. AČNB, NBČ/41/6, k. č. 41, Zápis o mimořádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 18. 5. 1932.

142 AČNB, NBČ/41/8, k. č. 41, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 6. 1932, s. 7–16.

143 Ustanovení § 129 zákona č. 347/1920 Sb. z. a n., o akciové bance cedulové, připouštělo pouze dvě výjimky ze zákazu poskytovat přímý či nepřímý úvěr státu. Jednalo se o ustanovení §§ 129 a 135, podle nichž mohla cedulová banka eskontovat směnky celní, daňové, tabá-



skou i zahraniční záměrně tajeny, dosáhla závaznost státu u Národní banky Československé například v říjnu 1932 hranice téměř jedné miliardy Kč (999 milionů Kč). Na této částce participovala Poštovní spořitelna 435 milionů Kč, daňové směnky 114 milionů Kč, směnky tabákové režie 250 milionů Kč a eskontované státní pokladniční poukázky 200 milionů Kč.<sup>144</sup> Vezmeme-li v úvahu, že k 30. září 1932 celková suma povolených úvěrů Národní banky Československé obnášela téměř 1,722 mld. Kč a k tomu do bilanční položky „jiná aktiva“ (394 mil. Kč) byla přeúčtovávána část pohledávek za státem, pak v celkové sumě obou položek tvořil státní dluh 47,2 % všech povolených úvěrů.<sup>145</sup>

Dalším významným způsobem pomoci státu bylo přijímání státních cenných papírů k lombardu od peněžních institucí, přestože některé z nich (jednalo se o pokladniční poukázky), byly několikrát, z důvodu neschopnosti je včas splatit, prolongovány<sup>146</sup> nebo některé ani nebyly veřejně obchodovány.<sup>147</sup>

Zbývá tedy jen doplnit, nakolik se měnové uvolnění ve formě liberalizace úvěrové politiky promítlo do stavů Národní banky Československé. Nahlédneme-li do její bilance v inkriminovaných letech je zřejmé, že přestože došlo k celkovému poklesu bilančního úhrnu, podstatně se změnilly jednotlivé položky. Z obou grafů je zřejmé, že v průběhu počátku 30. let se podstatně rozšířila položka úvěrů, ať již lombardu, eskontu nebo eskontovaných cenných papírů. Nejvyššího objemu dosáhl součet těchto položek v roce 1931, kdy byla poptávka po úvěru nejvyšší (2,31 mld. Kč). Je jen pozoro-

---

kové, solné a horní podané berní správou a dále ukládat prostředky poloviny rezervního fondu do státních cenných papírů.

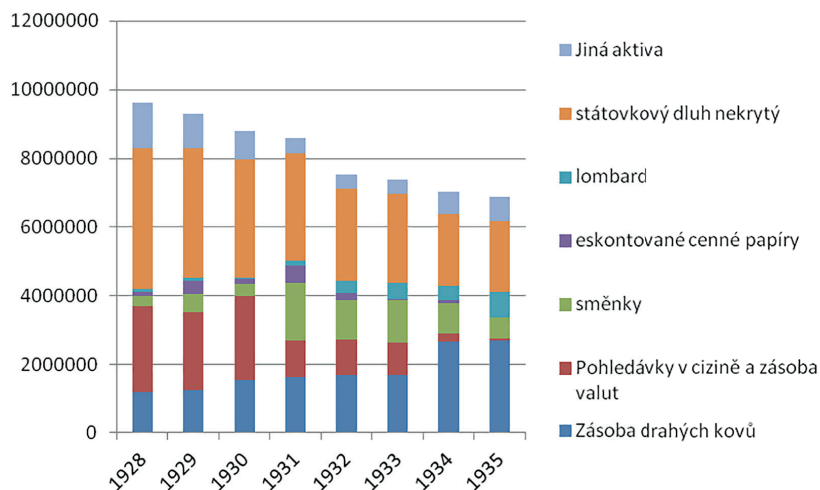
<sup>144</sup> Ve stejné době měl navíc stát další závazky u Zemské banky (199 milionů Kč) a Poštovní spořitelny (903 milionů Kč). S Národní bankou Československou tak dlužil československým peněžním ústavům 2,101 mld. Kč. AČNB, NBČ/737/2, k. č. 737, Korespondence Viléma Pospíšila, Měnové a finanční záležitosti, Vláda ČSR a ministerstvo financí 1930–1933, Dopis Viléma Pospíšila na ministerského předsedu Jana Malypetra a ministra financí Karla Trapla ze 7. 11. 1932. Alarmující vývoj krátkodobého stavu státní pokladny a jejího závazku u Národní banky Československé vedl např. v dubnu 1933 její vedení k zaslání dopisu směřovaného na ministerstvo financí a zároveň i předsedu vlády Jana Malypetra, v němž zdůraznila nemožnost zajistit udržení hodnoty Kč při dluhu státu u ní ve výši 1,024 mld. Kč (dluh tvořilo: lombardní půjčka Poštovní spořitelny 500 milionů Kč, eskont směnek tabákové režie 330 milionů Kč, eskont daňových směnek 144 milionů Kč a eskont pokladničních poukázek 50 milionů Kč) a zároveň povinnosti Národní banky eskontovat další státní cenné papíry ve výši 1 mld. Kč (státní bony dle zákona č. 333/1921 Sb. za n., o záměně 6 % státních pokladničních poukázek za bony Československé republiky, za 750 milionů Kč, státní pokladniční poukázky za 250 milionů Kč). Tamtéž, Opis dopisu Viléma Pospíšila na ministerského předsedu Jana Malypetra a odborového přednostu ministerstva financí JUDr. Karla Brabence z 24. 4. 1933.

<sup>145</sup> Srov. Rekapitulace výkazů Národní banky Československé, Zprávy Národní banky Československé, říjen 1932, č. 72 (10) s. 474.

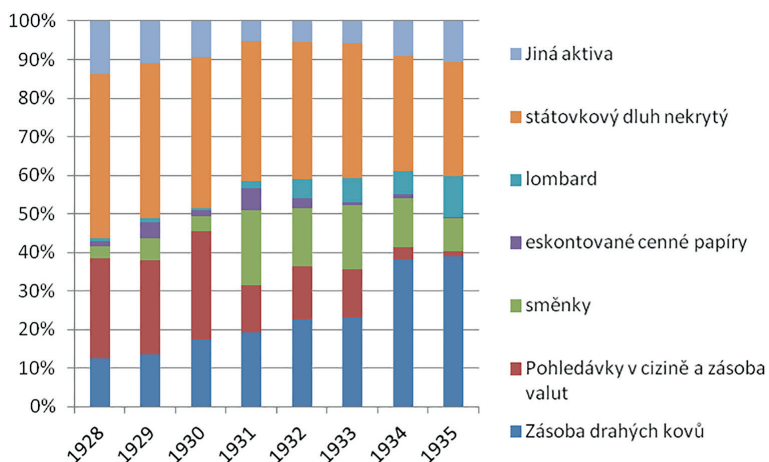
<sup>146</sup> Srov. AČNB, NBČ/14/5, k. č. 14, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 6. 1933, s. 42.

<sup>147</sup> AČNB, NBČ/20/2, k. č. 20, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 11. 1933, s. 59–60.

ruhodné, že v době nejvyšší konjunktury v roce 1929 představoval úvěr poskytovaný cedulovým ústavem jen 43,66 % objemu z roku 1933.



Vývoj aktivních položek bilance NBC v letech 1928–1935 (v tisících Kč)<sup>148</sup>



Složení aktivních položek bilance NBC v letech 1928–1935 (%)<sup>149</sup>

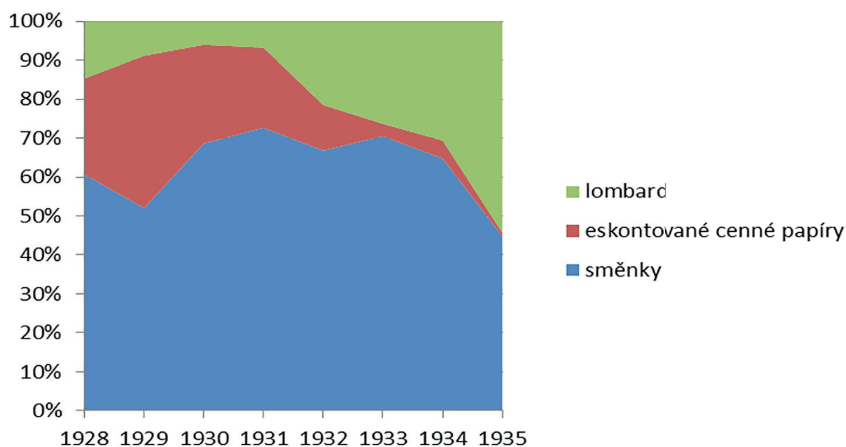
148 Sestaveno na základě údajů uveřejněných ve Zprávách Národní banky Československé za léta 1926–1939, Praha 1926–1939.

149 Sestaveno na základě údajů uveřejněných ve Zprávách Národní banky Československé za léta 1926–1939, Praha 1926–1939.





Jak bylo již ukázáno, úbytek kvalitní obchodní směňky se projevil podstatným růstem lombardního úvěru. Na počátku krize se jeho objem pohyboval na úrovni necelých 10 % všech poskytnutých úvěrů. S eskalací krize se však vzájemný poměr všech tří složek významně proměnil a lombardní obchody zažily podstatný růst. V roce 1934 pak již tvořil 30,63 % a v roce následujícím dokonce 54,36 % celé položky. Je nutné dodat, že vzrůst úvěru byl vždy na úkor devizové zásoby, což pregnančně vyjádřil i náměstek vrchního ředitele Karel Kučera: „Dovědčuje to jen naše tvrzení, že každá Kč, kterou cestou úvěru dáme do oběhu, vrací se nám zpět ve formě nároku na naši devizovou zásobu. Kdybychom rozšířili své úvěrování, musili bychom počítati nezbytně též se zvýšením nároků na naši devizovou zásobu“.<sup>150</sup>



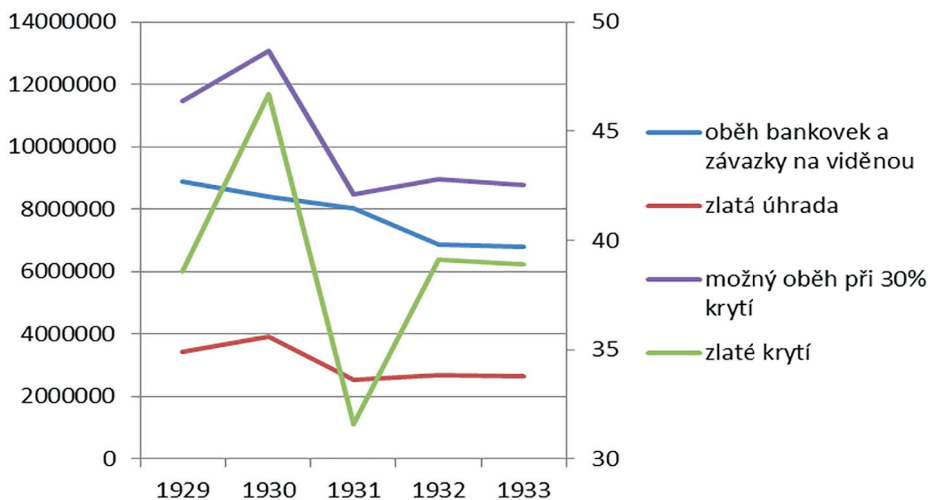
Porovnání jednotlivých položek úvěrových obchodů Národní banky Československé v letech 1928–1935 (%)<sup>151</sup>

V celém období přesahovalo zlaté krytí zákonem daný poměr. Ten byl do konce roku 1929 stanoven na 25 %, a posléze do konce roku 1935 na 30 % celkového oběhu bankovek, k němuž se připočítávaly závazky splatné na viděnou.<sup>152</sup> Jeho vývoj zcela odpovídal problémům vzniklým v souvislosti s finanční krizí v Rakousku a Německu a následně opuštěním zlaté měny Velkou Británií. Krizový bod ve výši jen 31,6 % krytí se podařilo překonat jen devizovými opatřeními, jejichž účinky se projevíly v opětném růstu krytí na úroveň téměř 40 %.

<sup>150</sup> AČNB, NBČ/391/3, k. č. 391, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 8. 1931, s. 20.

<sup>151</sup> Sestaveno na základě údajů uveřejněných ve Zprávách Národní banky Československé za léta 1926–1939, Praha 1926–1939.

<sup>152</sup> Ustanovení § 6 odst. 1 opatření Stálého výboru č. 166/1929 Sb., o konečné úpravě Československé měny.



Vývoj zlatého krytí Národní banky Československé v letech 1929–1933 (v tisících Kč)<sup>153</sup>

Z křivky „možný oběh při 30% krytí“ bankovek je patrné, že téměř po celé sledované období bylo možné rozšířit úvěr a tím i rozsah bankovek o téměř jednu miliardu Kč. Tuto možnost si dobře uvědomovalo i vedení Národní banky. V roce 1933, tedy době kdy se stále častěji objevovaly diskuze o vhodnosti provedení devalvace československé měny, připravila obchodní správa několikrát vlastní hodnocení stávajícího stavu úvěrové politiky. V něm upozorňovala, že je u ní nevyužito ze strany peněžních ústavů úvěrů za 1,5 miliardy Kč. Tyto bylo možné čerpat např. prostřednictvím eskontu státních bonů o objemu 750 milionů Kč a dále státních pokladničních poukázek 300 milionů Kč, oba dva instrumenty navíc neprocházely cenzurou.<sup>154</sup> Zpráva z července 1933 navíc obsahuje kompletní rozbor všech položek. K 30. červnu tohoto roku z celkové sumy 2,012 mld. Kč jednu třetinu tvořily pohledávky za Ústřední státní pokladnou a Poštovní spořitelnou (733 milionu Kč), další více než třetinu pak nároky vůči obchodním bankám (929 milionů Kč), pouhých 105 milionů Kč bylo poskytnuto zemědělským a družstevním svazům a 191 milionů spořitelnám (z nich pak 185 milionů Kč německým a 6 milionů Kč českým).<sup>155</sup>

<sup>153</sup> Sestaveno na základě údajů uveřejněných ve Zprávách Národní banky Československé za léta 1926–1939, Praha 1926–1939.

<sup>154</sup> Náměstek vrchního ředitele Karel Kučera k popsáním číslům jen konstatoval: „Máme-li tyto dvě cifry na zřeteli, vidíme, že všechno to psaní v novinách jest prostě žvanění...“ AČNB, NBČ/14/5, k. č. 14, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 6. 1933, s. 40.

<sup>155</sup> AČNB, NBČ/58/1, k. č. 14, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 7. 1933, s. 37–42.



## VII. BANKOVNÍ RADA NBČ A „MĚNOVÉ EXPERIMENTY“

Bankovní rada však v rámci svých snah o měnové uvolnění nechtěla následovat některé, jak to její členové označovali, měnové experimenty. Tento jejich postoj vyplýval jednak z již zmíněných názorů na příčiny krize, v nichž cenové otázky vyplývaly z výrobních faktorů a jednak z představy, že pokusy odčinit ji s pomocí měny konec krize pouze oddalují. Navíc soudili, v souladu se svým konzervativním postojem, že nové měnové teorie se musí nejprve nechat „vyzkoušet“ jinými zeměmi a do té doby zaujmout opatrný vyčkávací postoj.<sup>156</sup>

Z pohledu hodnocení členů bankovní rady můžeme měnové experimenty, ať již jejich autory byli domácí či zahraniční ekonomové, rozdělit do dvou základních skupin podle míry jejich „škodlivosti“. Těmi škodlivějšími byly tzv. přímé, zatímco za méně problematické byly považovány tzv. nepřímé.<sup>157</sup> Zatímco za méně škodlivé bychom mohli označit užití nástrojů sledujících pouze měnové uvolnění, které teprve mohly vyvolat tlak na kurz nebo krytí měnové jednotky, tak za ty, které považovali za extrémně škodlivé, bychom mohli počítat ty, jež přímo měnily její vztah k nominální kotvě, tedy zlatu. Do první skupiny lze zařadit operace na volném trhu (open market transactions) ve formě nákupu cenných papírů nebo poskytování přímých úvěrů, úvěrovou expanzi nebo snížení zlatého krytí ve prospěch obchodního. Do druhé pak lze zařadit devalvací nebo suspenzi směnitelnosti za zlato.

Jak již bylo výše ukázáno, Národní banka Československá vstupovala na základě legislativy do styku jen s peněžními ústavy, které jí následně ručily za od nich převzaté závazky. Cedulová banka tedy sama nepřicházela na finanční trh s nabídkou úvěru, ale byla odsouzena do pozice pasivního čekatele na poskytnutí úvěru. O otázce nákupu a prodeje cenných papírů na trhu ve formě operací na volném trhu diskutovala bankovní rada již v roce 1929 v souvislosti s požadavkem na získání větší kontroly nad finančním trhem. Tehdy bylo pro ni klíčové „splacení“ státního dluhu v souvislosti s uzákoněním zlatého standardu, resp. měny zlaté devizy tím způsobem, že by jí státní správa poskytla na jeho umožnění státní směnky, které by banka následně užívala ve chvílích, kdy by chtěla snížit nebo naopak zvýšit množství oběživa. Odкуп a prodej těchto bonů se tedy měl odehrávat na volném trhu.<sup>158</sup> Pozitivní význam tohoto druhu obchodů byl hodnocen v souvislosti s názory subkomise finančního komitétu Společnost národů pro zkoumání kupní síly zlata, která vyzdvihla přímé zásahy na trhu, nákupy a prodej sekurit a devizové operace ve spojení s vyrovnávací funkcí Banky pro mezinárodní platy, jako možnost zvyšující účinnost akcí cedulových bank.<sup>159</sup>

<sup>156</sup> AČNB, NBČ/14/1, k. č. 14, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 4. 1933, s. 29.

<sup>157</sup> AČNB, NBČ/20/3, k. č. 20, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 20. 12. 1932, s. 23.

<sup>158</sup> AČNB, NBČ/34/8, k.č. 34, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 25. 3. 1929, s. 6–7.

<sup>159</sup> AČNB, NBČ/387/2, k. č. 387, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 11. 1930, s. 8–9.



Negativně však začaly být operace na volném trhu hodnoceny ve chvíli, kdy jich začaly v masové míře užívat zahraniční měnové autority, zejména USA a Velké Británie. Po té, co je studijní oddělení označilo za pokus o manipulaci trhu při ponechání sazeb, byla záležitost v podstatě smetena ze stolu.<sup>160</sup> Úvahy o tomto druhu operací se opět objevily až v roce 1933, kdy se v Německu dosud silně konzervativní a deflačně orientovaná Říšská banka rozhodla ústy svého prezidenta Hanse Luthera přistoupit na tento typ transakcí. Bankovní rada se však odmítla k nim připojit zejména proto, že, dle jejich názoru, ČSR není zemí s dlouhou tradicí cedulové banky, a proto by tento postup mohl vést k problémům s nárůstem nelikvidního krytí měny.<sup>161</sup>

Obdobně byly hodnoceny i názory na poskytování přímého úvěru ve formě obchodních směnec výrobní sféře. Tento požadavek se objevoval v pravidelných intervalech především ze strany průmyslových a obchodních podniků, resp. jejich svazů a dále některých ekonomů, např. prof. Karla Engliše.<sup>162</sup> Zde však cedulová banka byla od počátku nekompromisní, a to zejména s ohledem na situaci Jugoslávské národní banky, která se jejich poskytováním dostala do značných hospodářských problémů vyplývajících z úpadků úvěrovaných firem.<sup>163</sup>

Bez ohledu na metodu byla od roku 1932 probírána na bankovní radě otázka škodlivosti rozšíření úvěrových možností cedulové banky. Přestože jinak bylo vítáno rozšíření konzumu jako cesty z krize, tak banka odmítala podporovat jej cestou úvěru.<sup>164</sup> Je nutné dodat, že ze stejného pohledu dlouhodobě posuzovala i využití splátkových obchodů, jako jednoho ze způsobů rozšíření konzumu. V rozsáhlém uvolnění úvěru s cílem podpořit rozšíření spotřebního úvěru poskytování komerčními bankami, jenž by podpořil růst cen, navíc viděli počátek dirigovaného hospodářství. Opuštění přísné úvěrové censury zároveň vnímali, jako problém z hlediska správné alokace úvěrových prostředků na trhu.<sup>165</sup>

160 AČNB, NBČ/389/1, k. č. 389, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 1. 1931, s. 34; AČNB, NBČ/389/3, k. č. 389, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 2. 1931, příloha CH.

161 AČNB, NBČ/58/3, k. č. 58, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 25. 9. 1933, s. 17; AČNB, NBČ/387/2, k. č. 387 Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 11. 1930, s. 8–9; AČNB, NBČ/20/2, k. č. 20, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 11. 1933, s. 16–17.

162 AČNB, NBČ/388/3, k. č. 388, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 9. 1930, s. 13, a AČNB, NBČ/391/3, k. č. 391, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 8. 1930, s. 16.

163 AČNB, NBČ/387/2, k. č. 387, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 11. 1930, s. 48.

164 „Ve finančním komitétu mluvili jsme též o tom, že doktrina, podle které rozšíření úvěrových možností přivodí oživení hospodářského života, neosvědčila se ani v Anglii, kde ostatně úvěrová expanse jest právě s ohledem na připravovanou opětnou stabilisaci libry držena ve zcela úzkých mezích, ani — aspoň dosud — ve Spojených Státech Amerických, kde skutečně dochází k úvěrovému rozpětí ovšem s ohledem na velké obtíže, ve kterých se octly zejména železnice a immobilisované banky.“ AČNB, NBČ/20/3, k. č. 20, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 20. 12. 1933, s. 20.

165 AČNB, NBČ/41/7, k. č. 41, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 5. 1932, s. 15.



Opětne bylo poukazováno na příklady USA a Velké Británie, kde teze o hojnosti úvěru, který způsobí na růst cenové hladiny a tak i hospodářství, silně ovlivňovaly myšlení národohospodářů.<sup>166</sup> Je jen pozoruhodné, že tyto myšlenky konfrontovala bankovní rada s oficiálními čísly z obou zemí a v podstatě projevovala své uspokojení nad tím, že měnové experimenty tohoto typu nevycházely, nebo nevycházely v určitém časovém horizontu.<sup>167</sup> Sám Vilém Pospíšil podrobil tvrdé kritice snahy o povznesení cenové úrovně formou rozšíření úvěru na hospodářské konferenci v Londýně v roce 1933. Stal se tak jednou z hlavních tváří skupiny národohospodářů zemí budoucího zlatého bloku, která oponovala názorům britského ministra Nevilla Chamberlaina<sup>168</sup> a švédského prof. Gustava Cassela. Guvernér Pospíšil se zejména zamýšlel nad tím, že právě přílišná volnost úvěru způsobila v roce 1929 nástup krize. Na bankovní radě panovala o Pospíšilově a Chamberlainově projevu naprostá shoda, zatímco guvernéra ocenila, britského politika znectila následujícími slovy: „Člověk skutečně neví, je-li to myšleno naivně nebo fraudulosně.“<sup>169</sup> Přitom zpochybňovali cíle politiky levných peněz, když již ty byly extrémně levné, ale i přesto nevyužité a navíc se nepřelévaly do dlouhodobého kapitálu, na jehož základě by se oživil investiční ruch.<sup>170</sup> Není možné opominout ani fakt, že členové bankovní rady negativně vnímali rekriminaci zahraničních cedulových bank, kdy

166 AČNB, NBČ/391/5, k. č. 391, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 25. 7. 1932, s. 9.

V Československu byl nejvlivnějším propagátorem levného a liberálně povolovaného úvěru ministr financí JUDr. Karel Trapl, který dle dobových důvěrných zpráv v roce 1933 doporučoval i cestu přinucení Národní banky Československé jít na hranu 30% zlatého krytí bankovek. Srov. AČNB, NBČ/732/12, k. č. 732, Situační zprávy vnitropolitické a hospodářsko-měnové z roku 1933, Opis zprávy poslance Rudolfa Berana na řed. Skálu „Jaká jest bilance vládních prací v období předprázdninového.“ Ze srpna 1933, s. 8–9.

167 Srov. např.: AČNB, NBČ/391/6, k. č. 391, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 8. 1932, s. 4–5 nebo AČNB, NBČ/390/3, k. č. 390, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 20. 12. 1932, s. 9.

168 Neville Chamberlain tehdy dokonce podle Viléma Pospíšila doporučoval následující formulování textu resoluce: „1. Jest důležité přivoditi zotavení úrovně velkoobchodních cen zboží, a to takové, aby poskytovalo hospodářské výsledky producentovi základního zboží (tj. surovina a základních potravin) a obnoviti všeobecně rovnováhu mezi výrobními náklady a cenami, 2. Jedním z podstatných faktorů dosažení zotavení ve světových cenách jest akce měnová. Základní měnové podmínky cenového zotavení jsou, aby přestala deflace, aby laciný a hojný kredit byl učiněn přístupným a jeho cirkulace byla povzbuzena. 3. Cedulové banky vedoucích zemí [of principal countries] měly by se zavázati, že budou spolupracovati k tomu, aby stvořily podmínky [to secure these conditions]. Měly by ohlásiti svůj úmysl, že budou mocně [rigorously] sledovati politiku levných a hojných peněz cestou open market transactions.“ AČNB, NBČ/14/5, k. č. 14, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 6. 1933, s. 24–25.

169 Tamtéž, s. 25.

170 AČNB, NBČ/388/5, k. č. 388, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 26. 5. 1931, Příloha F „Přehled“, s. 1.

tyto podlehli politickému tlaku na poskytování levných úvěrů a po následných problémech musely čelit jejich kritice.<sup>171</sup>

V průběhu roku 1933 se otázka přímého úvěru a operací na volném trhu objevila ve zcela nové souvislosti, s otázkou vzniku a kompetencí reeskontního ústavu (projekt byl nazýván i rediskontní bankou nebo akceptační bankou), později Československého reeskontního a lombardního ústavu. Myšlenka na jeho zřízení rezonovala neobyčejně silně v diskuzích bankovní rady, neboť některé z návrhů chtěly podřídit úvěrovou politiku cedulové banky této instituci. Tyto od ní požadovaly, aby neomezeně přijímala do eskontu i „špatných cenných papírů průmyslových podniků, jež by jí ústav předkládal.“<sup>172</sup>

Za přijatelný experiment bylo naopak v souladu s míněním zlaté delegace Společnosti národů pokládáno snížení zlatého krytí a nahrazení jeho části obchodním krytím, jež by umožnilo podstatně rozšířit cedulový úvěr. V tomto smyslu se hovořilo například i na půdě zlaté delegace na přelomu let 1932 a 1933. Bylo však požadováno, aby k tomuto řešení přistoupila většina cedulových bank.<sup>173</sup> Pro opatření se vyslovoval i guvernér Vilém Pospíšil, který doporučoval jeho snížení z tehdy standardních 33 % na 25 %, jako jednoho z prostředků docílení lepšího fungování zlaté měny.<sup>174</sup>

171 Takto reagovala bankovní rada např. na pokusy švédského parlamentu o potrestání Riksbank za benevolenci vůči bankám navázaným na Kreugerův koncern. Vilém Pospíšil se k tomu vyjádřil následovně: „Musíme být také opatrní, aby nás parlament nechtěl pokárat za nemístné poskytování úvěrů. Věc vypadá ve skutečnosti tak, že napřed se naléhá na poskytování úvěru, a když to pak špatně dopadne, přijde se s důtkou na cedulovou banku.“ Obdobně pak svůj postoj shrnul náměstek vrchního ředitele Karel Kučera: „[...] jsou to stále ti samí, co žádají, aby banka neodpírala úvěr, a když to špatně dopadne tak jí činí výtky.“ AČNB, NBČ/41/7, k. č. 41, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 5. 1932, s. 44.

172 Srov. např.: AČNB, NBČ/41/3, k. č. 41, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 3. 1932, s. 23; AČNB, NBČ/58/1, k. č. 58, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 7. 1933, s. 20 a 43. Samotná instituce reeskontního ústavu nevyvolávala v průběhu roku 1933 takové vášně, jak by se mohlo z jednání bankovní rady Národní banky Československé zdát. I jinak všem měnovým experimentům nepřístupný vrchní ředitel Živnostenské banky JUDr. Jaroslava Preiss, hlavní opora postojů vedení cedulové banky, se o jejím zřízení vyjadřoval i v pozitivním smyslu, pokud by byla zřízena jako oddělení Zemské banky a zároveň měla jen omezené pravomoci, zejména v oblasti povinných vkladů peněžních ústavů. Srov. AČNB, NBČ/738/2, k. č. 738, Korespondence Viléma Pospíšila, Záznam o poradě z 27. 7. 1933 u předsedy vlády Jana Malypetra a Záznam o poradě z 1. 8. 1933 u předsedy vlády Jana Malypetra.

173 AČNB, NBČ/21/17, k. č. 21, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 2. 1933, s. 11.

174 AČNB, NBČ/27/1, k. č. 27, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 1. 1934, s. 40. Úvahy o vhodnosti snížení krytí u Viléma Pospíšila možná vycházely i z problémů s rozšiřováním cedulového úvěru pro stát v průběhu roku 1933. V červnu 1933 poukazyval na skutečnost, že v případě dalšího požadavku ze strany státu ve výši 1 mld. Kč (běžné výlohy 500 milionů Kč a náklady v případě mobilizace 500 milionů Kč) by mohlo dojít k nežádoucímu poklesu krytí až na úroveň 26 %. Srov. AČNB, NBČ/26/10, k. č. 26, Zápis o řádné schůzi užšího výboru Národní banky Československé z 2. 6. 1933, s. 11.







Druhá oblast měnových experimentů spočívala v narušení dosavadních vazeb k měnové kotvě, jíž byl zlatý obsah měnové jednotky. Přestože suspenze směnitelnosti bankovek za zlato nebyla ničím novým, byla považována za nástroj použitelný jen v extrémní situaci, jako byla válka. Většina evropských států se v průběhu 20. let snažila o obnovení vztahu ke zlatu, obdobně jako tomu bylo před I. světovou válkou. Stejnou cestu prodělala i československá měna, která však k zákonnému zlatému krytí dospěla až v prosinci 1929. Snad právě proto byla suspenze směnitelnosti provedená v září 1931 ve Velké Británii z hlediska Národní banky Československé něčím naprosto neočekávaným a nepředstavitelným.<sup>175</sup> Na druhou stranu nelze říci, že by bankovní rada nevyjádřila jisté pochopení pro tento krok, neboť problematická situace vyplývala z přiblížení se technické hranici zlatého krytí a zároveň problémy v rozpočtu vedly k obavám ze sociální revolty. Vnímali však také důvody, jež stály v pozadí: „Snad tu působily i jiné momenty, z nichž jistou váhu mohl snad mít i onen myšlenkový proud v Anglii, který poukazuje na to, že libra byla sice v r. 1925 uvedena na předválečnou paritu, že však úroveň cenová a důchodová neklesla tak, jak by to odpovídalo zhodnocení měny, čímž byla ztížena vývozní schopnost anglického průmyslu, což mělo zase dále nepříznivý vliv na platební bilanci Anglie.“<sup>176</sup> Je jen pozoruhodné, že neadekvátní stabilizace měny, jak k ní došlo ve Velké Británii, nebyla stejným způsobem hodnocena jako příčina problémů i v ČSR.

Přestože bylo suspendování krytí předmětem kritiky, nebyl v ní spatřován takový problém, neboť se očekávalo její rychlé odstranění a brzký návrat ke zlatému krytí, jen s jiným obsahem odpovídajícím hospodářskému stavu Velké Británie.<sup>177</sup> Na pozici Velké Británie a jiných zemí, jež ji následovaly, pohlížela bankovní rada dvojí optikou, na jednu stranu ji kritizovala jako nevídaný měnový experiment, na druhou však vnímala i její pozitivní důsledky, ty však přičítala odpovědné rozpočtové politice. Zdá se tedy, že v jejích názorech se objevoval moment nejistoty, že kdyby se sáhlo k obdobnému opatření v ČSR, tak by to vedlo pouze k růstu rozpočtové nekázně.<sup>178</sup> Není možné opomenout, že význam opatření a následné depreciace sledovala Národní banka i s ohledem na otázku cenové hladiny. Zatímco na počátku vnímala růst cen jako pouze doplňkový efekt,<sup>179</sup> tak později pod dojmem agitace ze strany tisku odkazovala, že v podstatě během půl roku její vliv odezní, a proto nemá její provedení smysl.<sup>180</sup> Případně soudila, že pokud nastává změna cen, pak je to jen důsledek manipulace neboť se jedná o diktát velkých zemí.

175 AČNB, NBČ/391/4, k. č. 391, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 9. 1931, s. 5–7.

176 Tamtéž, s. 11.

177 Tamtéž, s. 14.

178 AČNB, NBČ/391/6, k. č. 391, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 8. 1932, s. 9.

179 AČNB, NBČ/385/1, k. č. 385, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 10. 1931, s. 82.

180 AČNB, NBČ/21/17, k. č. 21, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 10. 1933, s. 28.



Zásadní odpor vůči suspenzi zlatého krytí se však objevil ve chvíli, kdy ke stejnému opatření sáhly Spojené státy americké po nástupu Franklina Delano Roosevelta do úřadu prezidenta. Vilém Pospíšil postavil obě země do příkrého rozporu, neboť, dle jeho názoru, byl americký model zaměřen čistě na změnu v úrovni cen. Lze předpokládat, že v myšlení bankovní rady nyní rezonovaly i představy některých československých ekonomů, kteří vnímali, že suspenzí a následnou depreciací, popř. přímo devalvací, kdy došlo ke vzestupu cen, dosáhla Velká Británie výhod. USA však šly ještě dále, nyní se tedy suspenze stala jen prvním krokem v řadě kroků, jež by mohly vést až k nahrazení liberálního státu plánovaným hospodářstvím, což představitelé Národní banky Československé rezolutně odmítali.<sup>181</sup>

Myšlenka na suspendování zlatého krytí, která byla doprovázena depreciací, se po roce 1933 úzce propojila s úvahami o přímé devalvací. Ještě v roce 1931 po zásadním opatření Velké Británie se i v Československu začalo hovořit o této možnosti. Z nejvýznamnějších osobností, jež krok Velké Británie přivítali, je nutné zmínit prof. Karla Engliše, který na stránkách zejména Lidových novin zdůraznil její pozitivní účinky. Myšlenka se záhy začala prosazovat i v některých neakademických kruzích, zejména agrárních. Již v roce 1932 vystoupil s požadavkem na odhodnocení měny předák agrární strany a reprezentant jednoho z nejvýznamnějších cukrovarnických komplexů v Československu Viktor Stoupal. Jeho názory vycházely z představy, že „Znehodnocení měny jest prý nutné, aby zemědělcům ulehčilo se v jejich tísní. Následkem znehodnocení měny zvýší se ceny zemědělských produktů, dluhy zemědělců však zůstanou nezměněny a mohou býti znehodnocenými penězi snadno splaceny, takže inflace rozřešila by tíživý problém zadlužení zemědělců.“<sup>182</sup> Obdobně se záhy začaly objevovat na veřejnosti teze o záchraně hospodářství prostřednictvím devalvačního opatření.<sup>183</sup> Ve druhé polovině roku se však agitace za odhodnocení zastavila a dle názoru bankovní rady i agrární kruhy se vrátily k myšlence stabilizace koruny, neboť nízké znehodnocení by nemělo kýžený efekt na růst zemědělských cen a tak na možnost, aby se zemědělci vymanili z dluhů.<sup>184</sup>

181 K rozdílu mezi suspendováním zlatého standardu a problémům vzájemných měnových vztahů při devizové vázanosti Srov. AČNB, NBČ/14/1, k. č. 14, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 4. 1934, s. 8–13.

182 AČNB, NBČ/41/7, k. č. 41, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 5. 1932, s. 35.

183 AČNB, NBČ/41/8, k. č. 41, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 6. 1932, s. 24–25.

V průběhu května 1932 se dokonce objevily v tisku názory, že vládní koalice uvažuje o nahrazení guvernéra Viléma Pospíšila osobou, která by byla podstatně více nakloněna rozšiřování úvěrové základny Národní banky Československé. Srov. Jaroslav Kolářík, Peníze a politika, Praha 1937, s. 531–532. Takovéto úvahy se však nijak nepromítly do programu jednání statutárních orgánů NBČ.

184 „Kdyby prý bylo možno sraziti hodnotu Kč na jednu sedminu, pak by to mělo vzápětí vymanění se zemědělců z dluhů, avšak znehodnocením Kč pouze o 20–25 % by zemědělci vůbec nic nezískali, neboť pak by se ceny zemědělských produktů pravděpodobně vůbec nehnuly resp. pouze nepatrně, proti tomu by však zcela určitě stouply ceny produktů, které zemědělec musí kupovati a jejichž ceny jsou většinou závislé na cenách zahraničních



Diskuse o plánovaných měnových experimentech v USA na počátku roku 1933 se samozřejmě objevila i v úvahách bankovní rady.<sup>185</sup> Zejména pak její členové kriticky posuzovali prudký nárůst cen po provedení devalvace.<sup>186</sup> Negativně byly posuzovány zejména názory některých amerických národohospodářů (prof. Raymond Moley, prof. Irving Fisher, prof. Frank A. Pearson a prof. George F. Warren)<sup>187</sup>, se kterými si spojovali myšlenky na zavedení tzv. indexního, popř. klouzavého dolaru, jehož poměr ke zlatu by byl určován na základě měsíčního stavu „generálního indexu“ cen. Oproti nim prof. Oliver Mitchell Wentworth Sprague byl hodnocen příznivě.<sup>188</sup> Na jednáních statutárních orgánů Národní banky, se dokonce objevila myšlenka na odvetu USA a Velké Británii za jejich monetární experimenty. Např. velký kritik měnových experimentů viceguvernér Brdlík přišel v polovině roku 1933 s návrhem na provedení jednotné evropské devalvace o 20 %, která by poškodila export obou zemí. Tento názor se však Vilém Pospíšil, přestože se vyjádřil, že kdyby devalvace byla všeobecná, zmenšilo by to neblahé psychologické reflexy“, nakonec rozhodl na mezinárodním fóru, resp. londýnské konferenci neprosazovat.<sup>189</sup>

surovin.“ AČNB, NBČ/390/2, k. č. 390, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 11. 1932, s. 23–24. Ve stejné schůzi upozornil Vojtěch Mixa na jednání mezi sociálními demokraty a agrárníky, na nichž se údajně mělo diskutovat o formulaci zásad zákona o zmenšení zlatého obsahu československé koruny. Tamtéž, s. 30. Přestože v rámci agrární strany nakonec převážil postoj, který požadoval zachování stávající zlaté parity, tak rozpory mezi jednotlivými křídly zůstaly. Zejména její moravské křídlo, protože Morava byla považována za kapitálově slabší než Čechy, se i nadále klonilo k řešení situace prostřednictvím devalvace. Dokonce zde nabádali rolníky, aby rozšířili své úvěrové zatížení, neboť lze v brzké době očekávat odhodnocení měny. AČNB, NBČ/390/1, k. č. 390, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 10. 1932, s. 23.

185 AČNB, NBČ/21/17, k. č. 41, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 2. 1933, s. 26–28.

186 „O příčinách tohoto rapidního rozmachu poučí nad jiné pozorování cenové hladiny. Indexy velkoobchodních cen Irvinga Fishera byly 22./2. na 79,9, 19./4. (den oproštění zlaté měny) na 82,8 a dne 5./7. na 96,6. Pokles dolaru o 35 % provázen jest zatím vzestupem velkoobchodních cen o 20 %. Čísla tato neukazují však celou pravdu, neboť nevyjadřují změny cen v drobném, jež jest mnohem akutnější; cena chleba např. namnoze zvýšena s 5 na 8 centů za bochník; zákazy vlády v tomto směru mohou mít jen dočasný účinek. Podobně ceny šatů, prádla atd. rapidně stoupaní. Jest tedy průmyslová i cenová konjunktura obrazem měnové devalvace.“ AČNB, NBČ/58/1, k. č. 58, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 7. 1933, Příloha K, s. 26–28.

187 Nejvíce kritizován byl vedle Irvinga Fishera, jenž byl popisován jako člověk, který hlásá „chiméru“ prospěšnosti devalvace (AČNB, NBČ/41/7, k. č. 41, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 5. 1932, s. 14), prof. George F. Warren, který usiloval o razantní zvýšení zemědělských cen. Druhého zmíněného označovali dokonce za „experimentátora rázu přímo nezodpovědného“. AČNB, NBČ/20/2, k. č. 20, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 11. 1933, s. 8.

188 AČNB, NBČ/58/1, k. č. 58, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 7. 1933, Příloha L, s. 26–28.

189 AČNB, NBČ/26/10, k. č. 26, Zápis o řádné schůzi užšího výboru Národní banky Československé z 2. 6. 1933, s. 27–28.

V průběhu druhé poloviny roku se začala stále více prosazovat na veřejnosti myšlenka prospěšnosti devalvace, za kterou stál opětně především prof. Karel Engliš. Ve svých článcích v této době přicházel s interpretací příčin krize, jako prof. Gustav Cassel, tzn., že na vině jsou měnové otázky, zejména zhodnocení zlata. Jeho receptem na krizi se stalo cenové přizpůsobení světovým poměrům, ale již ne deflačním působením, ale změnou přepočítacího kurzu měnové jednotky nebo bonifikacemi vyplácenými exportérům z importovaného zboží. Zatímco ještě v roce 1931 a 1932 byly rozpravy o kritických článcích z pera Karla Engliše na bankovní radě spíše sporadické a diskutovalo se tak nanejvýš o jeho teorii příčin krize<sup>190</sup> nebo o nutnosti hledat nové cesty úvěru<sup>191</sup>, tak v roce 1933 se již naopak skloňovaly jeho úvahy ve všech pádech. Je zřejmé, že bankovní rada je již viděla jako přímé ohrožení své měnové politiky. Na jednání bankovní rady se tak stále častěji objevuje obvinění tohoto ekonomy z prosazování škodlivých názorů a možné anarchie.<sup>192</sup> Přitom nepochybně rezonovaly i zkušenosti z provedení devalvace kroony v Estonsku, která vedla k lidovým projevům nespokojenosti a následně vyhlášení výjimečného stavu. Podle Augustina Nováka bylo tedy zřejmé, že: „Devalvace vede tu [...] k revoluci.“<sup>193</sup> Není možné opominout ani úvahy, že v případě přistoupení na princip devalvace se cedulová banka dostane do vleku názorových skupin, které se nezastaví pouze u jedné a konečné, nýbrž že se otevře cesta ke kompetitivním devalvacím, jež v konečné fázi poškodí československý průmysl.<sup>194</sup>

Závěr roku 1933 a počátek roku 1934 patřil na bankovní radě již plně kritice návrhů prof. Karla Engliše. Ten totiž navrhl nové řešení disparity hodnoty československé koruny, a to prémiováním československého vývozu. V podstatě se tak jednalo o zdanění importérů a bonifikaci exportérů. Zároveň se tvrdě ohradil proti nařčení ze snahy zvyšovat úroveň cen v Československu, neboť se mu pouze jednalo o narovnání vzájemného poměru cenových hladin v zahraničí a doma pomocí kurzu, kdy již nepředpokládal možnost nadále pokračovat v cestě deflace (vnitřní devalvace). Engliš odhadoval celkovou původní disparitu na úrovni 33 %, z níž se cestou deflace podařilo ukrojit pouze přibližně polovinu<sup>195</sup> a zbylou část chtěl nahradit valutovými premii, resp. devalvací. Englišův podnět nenacházel v bankovní radě pochopení, neboť, dle jejich názoru, při takto navržené „pouhé stabilizaci“ československé měny nedojde ke snížení dluhového zatížení a navíc bude mít jen minimální ozvuk při vývozu.<sup>196</sup> Přes-

190 AČNB, NBČ/387/2, k. č. 387, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 11. 1930, s. 10.

191 AČNB, NBČ/388/3, k. č. 41, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 9. 1930, s. 13.

192 Srov. AČNB, NBČ/20/2, k. č. 41, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 11. 1933, s. 21–22.

193 AČNB, NBČ/58/2, k. č. 58, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 8. 1933, s. 67.

194 Srov. např. AČNB, NBČ/27/1, k. č. 27, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 1. 1934, s. 77.

195 Srov. J. Kolářík, Peníze a politika, s. 551.

196 AČNB, NBČ/20/3, k. č. 20, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 20. 12. 1933, s. 14–15 a 21–22.



tože návrh Karla Engliše přímo nezmiňoval devalvaci, bankovní rada jej již chápala jako stejný druh opatření, na který zareaguje zahraničí zlevněním československé měny a tím dojde ke zvýšení cen dováženého zboží a následně i hladiny domácích cen. Zejména Vilém Pospíšil zdůrazňoval nebezpečí, že pokud se jednou pohne s kurzem, dojde k pohybu v řadě dalších relací, což bude mít dopad do vnitřních cen.<sup>197</sup>

V rámci lednové schůze bankovní rady již bylo zřejmé, že otázka prémiování nebo devalvace jde do svého finále. Vilém Pospíšil referoval o svém jednání s předsedou vlády Janem Malypetrem, který předložil Národní bance Československé čtyři otázky, od jejichž způsobu řešení se měla odvíjet další možnost setrvání na zlatém krytí. Jednalo se mu o zodpovězení následujících okruhů: 1) podpora exportu, 2) potřeba veřejných svazků, 3) zpřístupnění a zlevnění úvěru pro soukromé hospodářství a 4) stabilizace německých spořitelů.<sup>198</sup> Následně cedulová banka zpracovala rozsáhlý elaborát,<sup>199</sup> který však již svým obsahem nemohl zvrátit úmysl vládních kruhů aplikovat teorii devalvace prosazovanou Karlem Englišem do praxe. Dne 17. února 1934 se na základě ustanovení čl. I odst. 1 zákona č. 25/1934 Sb. z. a n. změnil zlatý obsah koruny ze 44,58 mg na 37,15 mg, tj. o jednu šestinu. Zároveň došlo i ke snížení povinného krytí zlatem, jež však již tentokrát mělo tvořit pouze zlato, na 25%.<sup>200</sup>

O den dříve před přijetím zákona se sešla dosavadní bankovní rada, na ní guvernér všechny přítomné seznámil s připravovaným opatřením a zároveň ohlásil svou rezignaci. Nebyl ale sám, neboť spolu s ním v následujících měsících odešlo vrcholné vedení obchodní správy, vrchní ředitel Augustin Novák a jeho náměstek Karel Kučera. Stejně tak i viceguvernér JUDr. František Ladislav Dvořák, zvolený za Ústřední jednotu hospodářských družstev, a Emil Lustig, jmenovaný prezidentem za družstevní organizace spotřebitelů (konkrétně Velkonákupní společnost konsumních družstev), dali své mandáty k dispozici skupinám, jež reprezentovali. Oba zmíněné členy bankovní rady jejich mateřské organizace nakonec ve funkcích potvrdili, neboť, jak udával např. agrární Centrokooperativ „změna relace nevádí, pokud zůstanou zachovány principy vydávání bankovek jen na kvalitním podkladě“.<sup>201</sup> Řádná schůze bankovní rady dne 24. února 1934 vedená nově jmenovaným guvernérem Karlem Englišem jen potvrdila, že cílem devalvačního opatření nemělo být vyvolání inflace, ale pouze stabilizování měny na podkladě, který odpovídal její vnitřní hodnotě, tj. hladině cen. Ten se navíc jednoznačně vyjádřil: „Nikdo mne ne-

197 AČNB, NBČ/27/1, k. č. 27, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 1. 1934, s. 24.

198 Tamtéž, s. 40–41.

199 AČNB, ŽB/81/4, k. č. 81, Devalvace, Devalvace československé koruny, memorandum z 24. 1. 1934.

200 Zákon č. 25/1934 Sb. z. a n., kterým se mění nebo doplňují některá ustanovení jednak opatření Stálého výboru ze dne 7. listopadu 1929, č. 166 Sb. z. a n., o konečné úpravě československé měny, jednak zákona ze dne 14. dubna 1920, č. 347 Sb. z. a n., o akciové bance cedulové.

201 AČNB, NBČ/27/2, k. č. 27, Zápis o mimořádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 16. 2. 1934, s. 67.



přiměje k tomu, abych zahájil nějakou politiku inflace. Považoval bych to za největší chybu, za zločin [...] nyní srovnána hladina cen se světovou — nikdo nesmí počítat s dalším snížením.“<sup>202</sup>



## ZÁVĚR

Ustavení měny zlaté devizy v roce 1929 bylo obecně vnímáno jako dovršení a vyvrcholení vývoje československé měny, neboť kodifikovalo její směnou relaci ke zlatu a tak i k ostatním světovým měnám systému zlatého standardu, resp. zlaté devizy. Měna si však od počátku 20. let s sebou nesla problém, který spočíval v adekvátnosti kurzu, na němž se stabilizovala. Nejen někteří ekonomové, ale i reprezentanti samotné centrální banky si uvědomovali, že rozdíl mezi stabilizovaným kurzem a realitou vyjádřenou v porovnání cenových hladin je více než 30 %. Základní spor však vznikl o metodu, jíž by bylo možné docílit srovnání jednak s předválečným poměrem měna versus cenová hladina, který byl hodnocen jako výchozí, a jednak cenových hladin mezi jednotlivými státy. Právě otázka stanovení správného kurzu měla klíčový vliv na vývoj hospodářství exportně orientovaného státu.

Proces stabilizace československé koruny nebyl ani v roce 1929 považován za ukončený, ale zřízení měny zlaté devizy jej v podstatě zastavilo. Již nebylo možné kalkulovat s případnou korekcí cenových disparit pomocí kurzu, neboť ten se nyní musel pohybovat jen v rámci mantinelů daných tzv. zlatými body. Pokud tedy mělo dojít k vyrovnání ceny československých výrobků se zahraničními, muselo se nyní přistoupit k cestě deflace (v dnešní terminologii vnitřní devalvace), zvláště když i ostatní státy se dostávaly pod tlak klesajících cen celosvětově obchodovaného zboží. Druhá možnost — vnější devalvace — představovala pro československou cedulovou banku porušení závazku nejen vůči mezinárodním finančním institucím, ale i domácí veřejnosti, pro niž, pod vlivem měnových událostí z počátku 20. let hlavně v Německu a Rakousku, hodnotná koruna představovala záruku stabilního ekonomického a politického prostředí.

Deflace v pojetí Národní banky Československé však již nespočívala v umělém procesu snižování oběživa nebo restrikce úvěru, ale naopak v usnadnění jeho dostupnosti avšak při zachování konzervativního postupu a obezřetnosti při jeho povolování. Měnové uvolnění ve formě snížení úrokových sazeb a ulehčení úvěrových podmínek se považovaly za základní prostředky snížení nákladů československých podnikatelů a tak následně i cen. Není možné neupozornit na úsilí Národní banky po změně systému úvěrování od skryté dlouhodobých kontokorentních úvěrů, v nichž zamrzely bankovním ústavům finanční prostředky, jež by bylo možné alokovat v perspektivnější výrobě.

Rozsah měnového uvolnění však měl z pohledu Národní banky Československé několik nepřekročitelných limitů. Ačkoliv nebylo zřejmé při jaké úrovni, nicméně se očekávalo, že při signifikantním poklesu úrokových sazeb nakonec dojde k růstu

---

202 AČNB, NBČ/27/3, k. č. 27, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 2. 1934, s. 7 a 50.





cen, které se projeví ve snížení konkurenceschopnosti československých výrobků na mezinárodním poli. Dále se řídila ohledem na československé investory — vkladatele, u nichž panovala obava, že při nízké úrovni zhodnocení finančních prostředků a strachu z finanční ztráty na kurzu cenných papírů je budou tezaurovat doma. Při nedostatku zahraničních investorů by pak výsledkem neuvážené úrokové politiky bylo významné omezení prostředků, jež mohly alokovat peněžní ústavy, a zejména akciové obchodní banky, u svých klientů. Není možné opominout ani odmítání přílišné liberalizace s ohledem na zkušenosti sousedních států s inflací 20. let. Přestože deflace v témže období způsobila v Československu hospodářskou a finanční krizi neměla za následek takový majetkový posun, jako bylo ožebračení středních vrstev, jako to bylo v těchto zemích. Obavy z opakování takového scénáře tentokrát však v Československu byly nepochybně v pozadí úvah Národní banky Československé, neboť nedostatek domácího kapitálu v důsledku inflace, kdy by ekonomika nebyla schopna čelit útěku zahraničních investorů, považovala za jeden z podstatných důvodů rozdmýchání finanční krize v roce 1931.

Porovnání dynamiky deflačního procesu na počátku 30. let v jednotlivých zemích naznačuje, že v roce 1933 se již Československo dostalo na hranici možností pokračovat v deflačním procesu. Zatímco ještě v roce 1930 se drželo na úrovni ostatních států budoucího zlatého bloku, tak v roce následujícím již na ně významně ztrácelo. Pokud tedy mělo Československo obstát v mezinárodní konkurenci, muselo nakonec přistoupit k radikálnějšímu řešení, které již dříve přijaly např. USA nebo svým způsobem Velká Británie. Cílem devalvace v podání prof. Karla Engliše však v žádném případě nebylo podstatné zvýšení cenové hladiny, ale přivedení československé koruny na poměr, který měl odpovídat vztahu mezi jejím zlatým obsahem a cenovými hladinami domácí a zahraničními. Z tohoto důvodu týž, nyní však již ve funkci guvernéra cedulové banky, podrobil rozsáhlé kritice belgickou devalvací z 1. dubna 1935, která vedla k podstatnému zvýšení cen.<sup>203</sup>

Odchod Viléma Pospíšila z funkce guvernéra a následně i jeho dlouholetých spolupracovníků z obchodní správy Augustina Nováka a Karla Kučery byl nepochybně zlomem v historii cedulového bankovníctví Československé republiky. Přestože Karel Engliš, jakožto nepochybně jeden z nejvýznamnějších ekonomických teoretiků první poloviny 20. století, přinesl do vedení Národní banky Československé nové myšlenky, pokud se týká zejména úvah o významu cenové stability pro hospodářství, jeho postoje v oblasti liberalizace nástrojů měnové politiky nebyly v příkrém rozporu s dřívějšími názory vedení cedulové banky.

---

<sup>203</sup> AČNB, NBČ/51/6, k. č. 51, Zápis o řádné schůzi bankovní rady Národní banky Československé z 24. 5. 1935, s. 28–30.