

## Ažio.

Jako před dvěma roky v téže asi době kleslo nám i letos<sup>1)</sup> ažio stříbra průběhem července pod 1% a udržuje se na výši té přes to, že z pouhé výpravy okupační na jihu říše stala se vážná výprava válečná. Tak značné klesnutí ažia je v Rakousku úkazem příliš řídkým, než aby nezasluhovalo trochu pozornosti. U nás vůbec v životě obecném velmi nejasné panují o ažiu názory, i vzdělcům, kterých hospodářské poměry s ažiem souvisící v nejednom ohledu praktickém se dotýkají, otázky tyto jsou téměř terra incognita. Pokusíme se tedy, abychom o příčinách vzniku a změn ažia několik slov pověděli. Nejrozšířenější je náhled, který dosud namnoze i v knihách a časopisech strašívá, že je ažio následek nedostatečné důvěry v t. zv. peníze papírové, čili lépe vadného úvěru jich vydatele, při čemž z pravidla identifikuje se poměr vydatele toho s obyčejným poměrem dlužnickým. S tím náhledem úzce pak souvisí jiný, vedle kterého jeví se býti ažio jakýmsi »teploměrem veřejného mínění o poměrech státního úvěru, o spořádanosti správy veřejné, o směrech politických atd.« Jak velice považlivě jest v politických zápasech na domnělou pravdu tuto budovati úsudky! Nelze sice popřít, že stupeň důvěry či nedůvěry v poměry vydavatele t. zv. peněz papírových nezůstane bez účinku na cenu jejich i na ažio (což je dvojí věc), avšak důvěřování to nikterak není totožné s důvěřováním věřitele v solvenci dlužníka, což zcela patrně vysvitne, když k právní a hospodářské povaze t. zv. peněz papírových přihlédneme.

Majíce hlavně poměry rakouské na zřeteli, objasníme věc na příkladě »domácím«. Mámeť u nás, jak známo, »peněz papírových« dvojí druh, totiž bankovky (na 10, 100 a 1000 zl.), a státovky; ony již zevní úpravou i nápisem od sebe se liší. Nápis naší bankovky obsahuje slib výplaty do určitého obnosu mincí stříbrných, neboť základem naší soustavy peněžní je měna stříbrná. Dobře ví ale každý, že by marně se namáhal, kdyby na základě toho slibu skutečně domáhati se chtěl výplaty stříbra u vydatele. totiž u c. k. priv. banky národní, již nyní očekává překřtění na »banku rakousko-uherskou«. Běžná terminologie praví, že náš ústav cedulový je »insolventní«, což prozatím nic jiného neznamená, než právě, že bankovky

<sup>1)</sup> Toto pojednání uveřejnil Bráf pod titulem „Ažio pod 1 pct.“ v denníku »Posel z Prahy« 1878, čís. 212, 215, 217, 222 a 225 z 31. srpna, 4., 6., 12. a 15. září, označoval je však později v životopisných poznámkách vhodnějším všeobecným názvem „Ažio, výťah z habilitačního spisu“, k jehož úplnému otištění však nedošlo. (Pozn. vydav.)

své kovem nevyplácí, jak na nich slíbeno, a nevyplácí následkem zákoného ustanovení, kteréž dalo bankovkám jeho privilegium »nesměnitelnosti«. Stav tento trvá u nás od r. 1848 s nepatrnou přestávkou (v r. 1859) až do nynějška a prozatím nelze nijak bezpečně říci, kdy mu bude konce. I jest to stav nenormální, s jakým současně setkáváme se v Evropě ještě v Rusku a v Itálii, kdežto Francie, byvši veň vržena válkou z r. 1870, šťastně již z něho vyvázla. Příčinou stavu toho u nás není nyní více dluh státu u banky,<sup>2)</sup> nýbrž současná existence značného oběhu státovek, jenž oběh bankovek nyní asi o 70 milionů zlatých převyšuje; prvotní jeho příčinou byly ale ovšem značné půjčky, které banka státu učiniti musela i v kovu i v bankovkách, za příčinou tísní finančních, v jakých octnul se stát známými událostmi politickými v letech 1848 a 1854. Rozdíl leží v následujícím: Za normálního stavu reguluje se oběh bankovek v podstatě jen vedle potřeb obchodu. Bankovka dostává se v oběh jen půjčkou na lhůty krátké. V mezích podmínek, uložených stanovami, může každý buď na směnku nebo na zástavu cenných papírů bankovky si opatřiti. Banka objevuje se tu jako soukromník se znamenitým úvěrem půjčující na místě hotových své dlužní úpisy na viděnou splatné, které se všeobecně ochotně přijímají a které největší část osob, jimž do rukou se dostanou, už proto k výplatě nepředkládá, že jsou jí v mnohém ohledu pohodlnější, než peníze hotové; týmž aktem stává se tedy banka i věřitelem i dlužníkem, a jako dlužník chová pro ony, kteří přijdou neb aspoň přijíti mohou vskutku výplatu žádati, jisté přiměřené množství drahého kovu v zásobě, o jejíž nutné velikosti těžko jest bezpečné pravidlo stanoviti, musít řídit i měniti se dle poměrů; jen k vůli větší (často jen domnělé) bezpečnosti tu i tam stanoveny jsou o ní předpisy se strany státu.

Návrat bankovek k bance jakožto dlužníkovi, tedy za účelem výplaty drahého kovu, je však vždy věc nepravdělná; pravidelný návrat jich je vždy návrat k bance jakožto věřiteli, t. j. k zaplacení pohledávek jejich za eskonto směnek a z půjček. Tato pravidelnost návratu bankovek souvisí však úzce s podobnou pravidelností ve výdaji; dějeť se výdaj, jak řečeno, hlavně cestou eskontu směnek a půjček lombardních, v obém případě na lhůty krátké. I jest to zkušenost všestranně zjištěná, a z povahy věci samé snadno pochopitelná, že tím více půjček se žádá, čím živější jsou styky hospodářské, čím více obrátů obchodních přibývá

---

<sup>2)</sup> Ač se to dosud mylně tvrdívá; avšak dluh státu u banky (80 mil. zl.) není větší, než činí její kapitál akciový, tak že věc nyní vypadá tak, jakoby banka za udělení privileje byla státu půjčila svůj kapitál akciový, jak stalo se namnoze jinde, na pr. i v samé Anglii. »Solvenci« banky by to nevadilo, jen kdyby nebylo více než 300 mil. státovek.

a naopak. Přibývání a ubývání emise bankovek reguluje se celkem vedle potřeby měnidel a platidel veškerého života hospodářského. Jak mocná je platnost pravidla toho, trefně i samy rakouské poměry ukazují; ačkoliv totiž u nás dluh státu u banky, nesměnitelnost bankovek i značná cirkulace státovek rozvoji normálnímu je závadou, přece lze i u nás odvislost velikosti výdaje bankovek od stupně živosti obchodů a obrátů zcela zřejmě stopovati; tak zejména pozorujeme od r. 1868 až do října 1873, kdež oběh bankovek 370 mil. zl. dosáhl, stále přibývání; odtud, aniž by bylo jakékoliv zvýšení úroku bankovního nastalo, neustálé ubývání, tak že na konci prvního letošního půl roku obíhalo bankovek o celých 100 mil. zl. méně.

Jinak za stavu nenormálního. Poskytnutím velké půjčky státu, ku př. na účely válečné, dostane se valná část bankovek způsobem zcela mimořádným v oběh, totiž z pravidla jako půjčka na dlouhý termín neb »na neurčito«, pro kterou tudíž po tu dobu není též onoho výše zmíněného návratu pravidelného, tím větší však nebezpečí značných návratů nepravidelných, když značnou toho způsobu emisí počet měnidel a platidel v oběhu se rozmnoží a nad to u mnohých lidí z pravidla větší potřeba opatření a zabezpečení si značnější rezervy drahého kovu se dostaví, nehledě ani k nedůvěře a obavám atd. Toto nebezpečí bance hrozící zažehnává stát propůjčením práva nesměnitelnosti bankovkám; ovšem ale musí přijímání jich v oběhu býti zabezpečeno, což stane se udělením t. zv. »nuceného oběhu«, t. j. příkazem, že musí se přijímat ve všech případech, kde o zaplacení závazku peněžního se jedná, ač jestli mezi dlužníkem a věřitelem výslovná úmluva o jiném platidle se nestane. Propůjčením »nuceného oběhu« stanou se bankovky »zákonným platidlem«, což neznamená nijak, že by i při koupi za hotové a pod. jednáních povinnost přijímání platila, ovšem stane se i v případech těchto nutným přijímání jich, a to pro faktickou nemožnost obdržeti čeho jiného, kteráž vždy nastane, kdykoliv za současně povolené nesměnitelnosti obnos vydaných bankovek tak citelně se zvýší, že mince plná z oběhu vymizí, čehož příčiny zde vykládati nelze. Tak stalo se i u nás po roce 1848. Po dvakrát pak následkem vypuknutí válek nezdařil se záměr způsobiti splacením dluhu u banky opět poměry normální, ačkoliv více méně obsáhlé přípravy k tomu vskutku se děly, totiž v osudných letech 1859 a 1866.

Vypuknutí války r. 1866 mělo ještě jiný následek, totiž porušení výslovného privilegia bance národní daného — vydáním státovek. Dluh u banky byl sice ovšem prohlášením jedno- a dvouzlatových bankovek za státovky splacen až na obnos známých 80 milionů, jež následkem osudné zapomětivosti pořadatelů vyrovnání s Uhry z roku 1867 staly se při jed-

náních o nové vyrovnání předmětem tak živých sporů, ale výdaj státovek za příčinou výloh válečných značně byl zvýšen, až konečně zákonní cestou upravena byla jich emise v ten způsob, že smí se jich (na obnosy 1, 5 a 50 zl.) vydati za 300 mil. a nad to ještě za tolik, o mnoho-li obnos vydaných t. zv. partikulárních poukázek hypotekárních (č. t. zv. salinek) 100 mil. zl. nedosahuje; tedy ku př. je-li jich vydáno za 50 zl., smí obnos státovek v oběhu obnášeti 350 mil. K nesměnitelné bankovce přistoupila nesměnitelná státovka, která nenese slib výplaty, nýbrž pouhý slib sprostění, zaručujíc tomu, kdo z rukou státu ji přijal neb kdo od prvního nabyvatele na sebe ji převedl, že bude v plné ceně u státní pokladny přijata, až on jí něco bude dlužen, zejména daň. I státovce dostalo se nuceného oběhu. Práva, býti zákonným prostředkem k placení daní, až na výjimky zákonem výslovně stanovené, neměla státovka sama, nýbrž taktéž, jako oběh nucený, s bankovkou společně. Ač tedy oba druhy liší se nápisem i způsobem vydávání a vracení se k vydateli podstatně, přece mají v oběhu, v rukou soukromníků, povahou stejnou, nečiní ho věřitelem, nýbrž zaručují mu toliko pro jisté případy sprostění od dluhu; jen pro tyto případy je mu »udání« jich v plné ceně zabezpečeno právně, ve všech jiných případech jen následkem všeobecného nedostatku jiných prostředků cirkulačních. Budeme tyto nesměnitelné bankovky i státovky s oběhem nuceným prostě nazývat »penězi papírovými«, ač to není název naskrz vhodný.

## II.

Bezprostředný následek každé emise peněz papírových ve smyslu výše naznačeném je vytlačení přiměřeného množství mincí kurentních čili plných z oběhu, kteréžto vytlačení bývá provázáno tím většími převraty hospodářskými, zejména v příčině mzdy a cen, čím větší obnosy peněz papírových v oběh přicházejí. Valná část dotyčných mincí putuje za hranice neb do tavíren průmyslníků a nezabrání tomu ani příkazy sebe přísnější, ani sebe horlivější ražení nových mincí, jak zkušenosti severoamerické ukázaly. Konečný akt procesu vypuzovacího je pak obyčejně vydání peněz papírových na velmi nízké obnosy, na jaké dosud obíhaly mince kurentní; vydání jich bývá z pravidla následek a nikoliv, jak často se tvrdívá, teprve příčinou vytlačení drahého kovu z oběhu. Nemůže ostatně vytlačování déle trvati, než pokud je tu čeho k vytlačení. Je-li neustálými emisemi drahý kov z oběhu vytlačen, pak objeví se teprve pravé zvláštnosti cirkulace papírové. Dokud drahý kov je v podobě plných mincí v oběhu, má

každý přírůstek k množství jeho, které v oběhu se nalézají, ať je to již přírůstek mincí nebo peněz papírových, pokud vůbec zvýšenou potřebou obchodů odůvodněn není, za následek na čas ovšem i klesnutí hodnoty peněz vůbec, leč právě proto také vyplynutí přiměřeného počtu mincí ze země neb z oběhu, následkem kteréhož opět hodnota peněz v zemi s hodnotou jich v jiných zemích se vyrovná; dotud má tedy pořád místa t. zv. mezi národní regulace hodnoty peněz. Jinak ale, když již drahý kov v podobě mincí z oběhu vnitřního byl vytlačen, tu pak bezprostředné účinky každého přírůstku zůstávají obmezeny na dotyčnou zemi samu, vydáním peněz papírových, kterým drahý kov z oběhu byl vytlačen a které proto již vlastně je převýdajem (hyperemissí), izoluje se v příčině peněz dotyčný stát od ostatních a z tohoto izolování vysvětlují se mnohé úkazy s ažiem a s klesnutím ceny peněz papírových spojené.

Než ptáme se, čím pak jsou ony z oběhu vytlačené mince, zvláště pokud přes hranice nevymizely, nýbrž v zemi se udržely? Jeť známá věc, že se jich vždy ještě jistá část v zásobě u jednotlivců neb u peněžních ústavů zachová, že se na dožádání pro jednotlivce razí za obvyklé ražebné v mincovnách atd. Mince tyto přestaly pro vnitřní obraty konati službu peněz, stanou se pro vnitřní obraty zboží, tak jako jím jest kov, z něhož jsou raženy, v podobě nádob a šperků, neb vůbec nespracovaný; zboží to podléhá všem účinkům měnicího se poměru nabídky a poptávky a stopy účinků těch jeví se ve změnách ceny jeho. V tomto faktum spočívá klíč k poznání nejdůležitějších otázek o aziu.

Kdokoliv tedy chce o otázkách ažia se dotýkajících míti jasného pojetí, musí především k této věci přihlížeti, nikoliv prostě k obnosu cirkulujících peněz papírových, tak jako činila to stará theorie o aziu, která na počátku našeho století vznikla a jejíž nejhlavnější zástupce je bankéř a spisovatel národohospodářský, David Ricardo. Podnětem k tehdejšímu úvahám a sporům byly poměry peněžní v Anglii, kteréž následkem t. zv. restriktce bankovní byly vzešly, totiž následkem udělení práva nesměnitelnosti bankovkám banky anglické, když byla tato na konci předešlého věku značnější obnosy státu půjčila k účelům válečným. Když pak po nějakém čase objevilo se ažio, kteréž počátkem druhého desetiletí našeho věku citelně stoupalo, a otázka vzešla, co jest příčinou jeho, tu odpovědělo se se strany Ricarda a stoupenců, že příčina ažia je v »převýdaji peněz papírových«, t. j. nesměnitelných bankovek banky anglické.

Věřilo se tomu, a nebylo právě divu, že se věřilo. Vždyť byly v dosti živé paměti úkazy, kteréž před tím ve Francii s ohromně vzrostlou cirkulací t. zv. assignátů a nástupců jich t. zv. mandátů byly spojeny, jak oba

druhy, čím více jich v oběh vydáno, čím více co do počtu se množily, tím citelněji v ceně klesaly — což ve mnohonásobném stoupání cen všech předmětů, nejen drahého kovu, se zračilo — až téměř bezcennými se staly<sup>3)</sup>. Příliš abstraktně na věc hledíce učili Ricardo a stoupenci jeho, že jest jakási zcela pravidelná souvislost mezi obnosem cirkulujících peněz papírových (a vlastně peněz vůbec) a cenou jejich, kteréž jsou k sobě v poměru opačném, takže čím více stoupá množství jejich, tím více klesá cena jich naproti ostatním statkům, tedy i naproti drahému kovu, což z ažia se pozná. Jisto jest, že množství peněz papírových je podstatným elementem jejich ceny a nebylo by těžko doložití fakty, kterak se zvýšením emisí peněz papírových současně dostavovalo se klesání jejich ceny, zvláště s výstředním rozmnožením jich výstřední její klesání.

Leč také by nebylo nesnadno doložití, že oné, řekli bychom, geometrické souvislosti mezi obnosem peněz papírových vydaným a mezi cenou jejich není, o jaké snilo se původcům uvedeného učení. Množství peněz papírových, ač podstatný je element jich ceny, není přece elementem její je d i s n ý m. Naopak. Jsou činitelé jiní, stejně závažní, jako velikost potřeby měnidel a platidel v zemi ke všelikým směnám a platům, větší neb menší použití peněz papírových ke tvoření značných zásob pokladničních (»reserv«), rozsah, v jakém se jiných, úlohu měnidel a platidel též vykonávajících listin užívá, způsob a důstatek zařízení, jimiž se užívání peněz ušetřuje atd. Teprve když množství peněz papírových takového nabude rozsahu, že mezi ním a ostatními uvedenými faktory objeví se nepoměr, pak teprve nastal pravý převýdej a dostaví se klesnutí ceny peněz papírových, kteréž znatelným bude ve stoupání cen všech předmětů a zejména i drahého kovu, ať již raženého neb neraženého, sdílejíť oba týž osud, a objeví se tedy ažio. Případ tento může nastati, vskutku často nastal. A přece vždy a ve všech případech nebyl takový převýdej peněz papírových příčinou ažia, ba nebyl právě v případě, který Ricardovy theorie stal se podnětem.

Že nebyl, to povedlo se záhy dokázati jinému vynikajícímu Angličanu, Tooceovi, původci slavného díla o dějinách cen v Anglii. Maje jen konkrétní onen případ na zřeteli, nepouštěje se nijak do všeobecných úvah theoretických, dokázal Tooce doklady s neobyčejnou pilí sebranými, že právě v oné době »převýdaje«, jenž by klesnutí ceny bankovek a ažio drahého kovu byl způsobil, nebylo, že stoupání ažia na mnoze současně se

<sup>3)</sup> I v Rakousku dělo se současně s nejdůležitější periodou anglické restriktce bankovní silné klesání ceny tehdejších peněz papírových, t. zv. bankocetlí (bankovek staré banky vídeňské), a po r. 1811 nástupců těchto bankocetlí, totiž t. zv. směnných a anticipačních listů (Einlösungs-, Anticipationsscheine) a ohromné stoupání ažia.

zmenšením oběhu bankovek nastalo a naopak, že drahoty, jež v letech do-  
tyčných tu a tam vznikly, buď byly jen částečné toliko jistých případů se  
dotýkající a měly své individuální příčiny nebo právě nastaly za současného  
klesání ažia, kdežto, kdyby tu vůbec skutečného klesnutí hodnoty peněz  
papírových bylo bývalo, byly by drahota i ažio musely nastati současně  
a všeobecně; že dále zejména vždycky souhlasně stoupalo ažio a kursy smě-  
nečné<sup>1)</sup>, tyto pak stoupaly (jako vždy) z té příčiny, že nastala »nepříznivá«  
mezinárodní bilance platební, t. j. okamžitá převaha pohledávek ciziny  
u Angličanů nad obnos anglických pohledávek v cizině, tak že nebylo mož-  
no směnkami pohledávky a dluhy vyrovnati a bylo potřebí drahého kovu  
k vyrovnání difference. Kdykoliv tedy z příčin mezinárodního obchodu po-  
ptávka po drahém kovu se oživila, vždycky stouplo jeho, resp. stouplo  
ažio; zde tedy jinými slovy dokázáno, že nebylo příčinou ažia klesnutí ceny  
tehdejších peněz papírových, nýbrž naopak zdražení zlata. Ač veškeré vý-  
vody Tookeyovy jen k onomu konkrétnímu případu se vztahovaly, který  
k nim podnětu dal, přece lze z nich odvoditi řadu důležitých pravd vše-  
obecných o příčinách vzniku a změn ažia.

Nejhlavnější ze zásad těch jest, že ažio nikterak nepředpokládá skuteč-  
ného klesnutí ceny peněz papírových, nýbrž že jest možné i bez něho, jest  
možné, anižby peníze papírové skutečně hodnoty své byly pozbyly. Příčina  
ažia může býti buď na straně peněz papírových, t. j. v klesnutí ceny jejich,  
kteréž pak ale bude jeviti se netoliko ve stoupaní ceny drahého kovu, tedy  
po případě v ažiu mincí z něho ražených, nýbrž ve stoupnutí všech cen vů-  
bec alespoň v průměru; aneb jest ona na straně drahého kovu, t. j. ve zvlášť-  
ných poměrech nabídky jeho a poptávky po něm; konečně mohou i oba tyto  
momenty se setkat. A co platí o příčinách vzniku ažia, platí stejně o pří-  
činách změn jeho a jestliže nedostačí v příčině vzniku odvolávati se pouze  
k »převýdaji« peněz papírových, ke klesnutí jejich ceny a pod., dostačí ony  
momenty mnohem méně ještě k vysvětlení oněch četných, často každodenních  
změn jeho; zde právě naopak vysvětlení jen podati může úvaha, že  
zůstávají mince ze služeb peněžních v oběhu domácím vypuzené zbožím,  
jehož cena, vyjadřovaná v penězích papírových, které službu měnidel a pla-  
tidel pro vnitřní obraty a platy na místě ražených peněz obecně převzaly,  
tak podléhá pravidlu o nabídce a poptávce, jako cena kteréhokoli zboží ji-  
ného. I vzhází nám otázka, jaké momenty to jsou, které především na na-  
bídku a poptávku drahého kovu vůbec a mincí zvlášť v zemi s t. zv. měnou  
papírovou účinku mají. Na ni jest nám především odpověděti.

<sup>1)</sup> T. j. pokud bychom si je myslili znamenáné dle nám obvyklého způsobu,  
čehož ovšem tehdy v Anglii nebylo.

### III.

Pátráme-li po rozmanitých způsobech a směrech nabídky drahého kovu a poptávky po něm, pokud na ažio účinku mají, shledáme především co se poptávky týče, že jednou z nejdůležitějších příčin jejích bývá okolnost, že mezinárodní platební bilance stane se passivní, t. j. že v jistých dobách souhrn platů, jichž cizině právě povínujeme, převyšuje obnos našich pohledávek u ní. Nejzřetelnějším ukazatelem stavu mezinárodní platební bilance je kurs směnečný. Známoť, kterak k ušetření nákladů rádi vyhýbáme se přímému zasílání hotových peněz našim věřitelům zahraničným neb přímému zasílání směnec k výplatě zahraničným našim dlužníkům. Jsouce tedy věřiteli ciziny a majíce v ruce směnku v cizině splatnou, raději prodáme ji doma některému dlužníku ciziny, jenž zašle ji přímo věřiteli svému, aby si za ni zaplacení opatřil, jsouce dlužníky ciziny, sami k podobnému účelu směnky zahraničné hledáme. Takto tedy na každém důležitém tržišti vzniká stálá poptávka a nabídka směnec splatných v jistých důležitějších místech zahraničných; ony jsou »zbožím«, kteréž jak převalná řada jiných předmětů má svůj pravidelný »trh«, a toho druhu hlavními orgány jsou bursy, a velmi důležitými jeho prostředkovateli rozmanité ústavy bankovní, jež pomocí zvláštních operací svých pravidelný proud směnec zahraničných v dotýčná vynikající tržiště svádějí a nabídce i poptávce stejně vydatně slouží. Jsouce předmětem pravidelného trhu mají směnky zahraničné tržní cenu č. kurs (t. zv. směnečný) denně vedle poměrů trhu se měnící; základem pro tvoření se její je obnos ryzího drahokovu obsaženého v sumě, na niž směnka zní; pod a nad tuto míru (»pari«) v jistých mezích kurs směnec klesá neb se povznáší dle poměrů nabídky a poptávky.

V dobách, kde nestačí množství směnec nabízených poptávce, tedy kde nestačí ono k uhrazení okamžitých závazků domácích naproti cizině, vychází nutnost zasílati po případu i hotovost v drahém kovu, při čemž nečinívá citelného rozdílu, má-li podobu mincí neb jen podobu prutů č. tyčí (Barren), vždyť taxujeme i cenu směnky, jak řečeno, jen dle skutečného obsahu drahokovu v sumě směnečné. Z toho však pochopí se, proč mezi a ži em a kursem směnečným vzájemná odvislost panuje, následkem které stoupání kursu směnečného stoupáním ažia a klesání jeho klesáním ažia jest provázáno. Jinak to není ani možné. Kdyby vskutku nastati mohla náhle podstatná odchylka obou, ku př. kurs směnečný citelně vystoupl a ažio ne, patrně že by dotud poptávka po zahraničných směnkách



přestala a k drahému kovu za účelem zasilání hotovosti do ciziny se obrátila, až by odchylka mezi kursem směnek a ažiem na ono minimum se stlačila, při kterém prospěšnost jednání takového mine. Naopak vypadne vždy kurs směnečný podle toho, jakou cenu dotyčný drahý kov o sobě má, takže kdyby z jiné nějaké příčiny ažio stouplo, i v kursu směnek se to pocítí. Nikdy, jak zkušenost učí, a jak z věci samé plyne, neudrží se podstatná odchylka jednoho od druhého; aby neudržela se, o to pečují kruhy spekulantů, kteří na místní a časové, dosti nepatrné rozdíly v kursech směnek a v cenách mincí a drahokovu vůbec opírají subtilní své výpočty (arbitráže) a operace.

Dokud Německo, v příčině zahraničního obchodu dosud náš nejdůležitější prostředník, samo mělo měnu stříbrnou a dokud i vzájemný poměr ceny zlata a stříbra podstatně se neodchyloval od onoho stavu, jenž s odchylkami celkem skrovnějšími po víc než půlstoletí se udržoval a vedle kterého se v evropských státech zlaté a stříbrné mince razily, byla u nás souvislost kursů směnečných s ažiem stříbra na první pohled zřejma; když však zavedením měny zlaté v Německu a rapidním klesnutím ceny stříbra v obou uvedených ohledech změna nastala, není věc více na první pohled tak patrnou, anof tím v popředí pošinuto ažio zlata.

Když počaly se nynější naše mince stříbrné raziti, byl ještě vzájemný poměr ceny zlata a ceny stříbra docela jiný než nyní; my, uvykše si na základě onoho poměru tehdejšího cenu zlatých mincí, domácích i cizích, označovali určitými obnosy mincí stříbrných, ku př. 10 zlatými (1 lib. št.) neb 8 zl. (20tífrank, t. zv. 8zlatový dukát) a pod., lpíme i na představě té doposud, když již v poměru ceny zlata a stříbra nastala změna taková, že následkem ní jeví se dnes stříbro naproti zlatu o mnoho lacinější než druhdy a skutečná cena zlata v minci, kterou jsme druhdy na př. 10 zlatými oceňovali, dávno již je značně větší než 10 zlatých, my však berouce pořád ještě bývalé pari za základ, označujeme skutečnost tu slovem, že má zlato »ažio« naproti stříbrné minci. Jestliže ale na místě stříbra papírovými penězi cenu takové mince označiti chceme, musíme k ceně stříbrem označené přičísti ažio stříbra naproti penězům papírovým, ježto tyto na obnosy stříbrných mincí znějí. Snadno lze ostatně porovnáním se přesvědčiti, že i o tomto ažiu zlata platí pravidlo o souvislosti ažia drahokovu s kursy směnek zahraničních, kteréž nyní ovšem počítají se na základě zlata.

Všichni tedy činitelé, od kterých kurs směnečný závisí, působí též na ažio. Nesmíme tu mysliti pouze na poměr ceny vývozu a přívozu; tak budou na př. též velmi závažny poměry z trvalého zadlužení v cizině plynoucí, neboť čím většími obnosy drahého kovu na splátky neb na zúročení

cizíně jsme povinováni, tím podstatnějším činitelem směnečného kursu obnosy tyto budou, když termíny splatnosti jejich nadejdou. Právě v Rakousku, jehož státní obligace, akcie a priority drah a pod. úpisy tak přehojně v rukou cizinců jsou (hlavně Němců, Francouzů, Angličanů), jest okolnost tato, podobně jako ve všech státech, mezinárodně zadlužených, trvalým elementem pro směnečný kurs »nepříznivý« t. j. kurs nad pari; arcíť mohou činitelé jiní, na př. přebytek ceny vývozu nad cenu přívozu zboží, účinků jeho vyvážit.

Kromě poptávky tuto vyličené, která v závazcích mezinárodních svou příčinu má a která ke skutečným koupím a zásilkám se strany dlužníků ciziny jen tehdy vede, když nelze účelu výhodněji vyhověti koupí směnek zahraničních, jsou ještě v poměrech domácích samých rozmanité zdroje poptávky. Tak zejména četné závazky domácích dlužníků, kteří i domácím věřitelům výslovně splacení neb úroky v drahém kovu zaručili, jak zejména stát činívá z mnohých příčin, zvláště když při vypsání půjček na cizinu více méně reflektuje; podobně a z důvodů týchž činívají dráhy železné, plavební společnosti a m. j. V dobách splatnosti úroků, dividend neb splátek nastane z jich strany poptávka po drahém kovu a bývá živlem pro stoupání ažia. Valná část domácích věřitelů spokojí se arcí obyčejně se zaplacením v penězích papírových dle kursu stříbra, t. j. dle současného stavu ažia.

Konečně sluší ještě uvéstí co třetí pramen poptávky po drahém kovu účinkující na ažio, domácí průmysl, hlavně umělecký, pokud mu drahé kovy za surovinu slouží. —

Patrně vyvine se však ažio různě podle toho, stojí-li proti poptávce více nebo méně ochotná, více neb méně vydatná nabídka drahého kovu. Každé zvýšení nabídky za nezměněné jinak poptávky způsobí klesnutí ažia. Takové zvýšení může nastati, když spekulanti svoje zásoby na trh přinesou, když mince, které při zavedení měny papírové do úkrytů zmizely, úkryty opustí; když věřitelé státu neb akcionáři železniční drahý kov na úroky a dividendy obdrženy opět na trh přinesou atd.

Zvláště však závažné budou poměry produkce drahého kovu a opatření v příčině mincovnictví. Silné přírůstky produkce za nezměněné neb dokonce ubývající poptávky způsobí jisté klesnutí ceny dotyčného drahokovu i klesnutí ažia. Jest při tom dosti lhostejno, jsou-li to přírůstky domácí neb přírůstky cizí produkce, neboť při nynější organisaci dopravy a při snadné dopravitelnosti drahých kovů samých vyrovnají se nestejnosti v místním rozdělení drahých kovů i místní rozdíly cen rychle a dokonale. Právě naše doba má skvělý toho příklad na stříbru. Nabídky jeho přibýlo jednak stoupaním výroby zvláště v Americe severní (v Kalifornii a Nevadě), jednak při-

vedením na trh velkých obnosů stříbra, které staly se nepotřebnými k účelům mincovním ve státech od stříbrné ke zlaté měně přecházejících (Německo, státové skandinávští). Poptávky ale současně ubylo a to jednak právě pro přechod těch kterých států ke měně zlaté, pak pro obmezení ražení mincí stříbrných, kteréž zavedli státové t. zv. latinské konvence mincovní (Francie, Belgie, Švýcars, Italie), aby — majíce t. zv. měnu dvojitou — zaplavení nebyli stříbrem v ceně klesajícím, konečně pro zaražení odtoku stříbra z Evropy do Orientu, hlavně do Indie Východní, která dosud byla vždy velmi vydatnou a pravidelnou jeho odběratelkou, chodiloť tam stříbro za zboží. Nyní však jednak zadlužila se Indie v Evropě (v Anglii), jednak více zboží evropského nežli dříve spotřebuje, takže valnou částí svého zboží úroky svého dluhu a cenu zboží přivezeného platí a tudíž méně drahého kovu dostává, nežli prvé, což nejlépe pozoruje se na kursech směnek indických v Londýně. —

Všecky uvedené okolnosti způsobily klesnutí ceny stříbra tak rychlé, značné a universální, jakého nebylo, pokud vůbec paměť lidská sahá.

Cena 1 unce mincovního stříbra klesla na trhu londýnském, jenž pro stříbro je nejdůležitějším a pro cenu jeho nejrozhodnějším trhem, od r. 1868 do první polovice 1876 z 60½ d. (pence) na 52½ d., klesla v roce tom přechodně až na 47½ (v srpnu), na to se opět něco povznesla a nyní mezi 52 a 53 d. se udržuje, což odpovídá poměru ceny stříbra k ceně zlata 1 : 18 až 1 : 17½. Žádné faktum o sobě nevysvětluje celkové klesání ažia našeho. v posledních právě letech v té míře, jako obecné klesání ceny stříbra samého. Nabídka stříbra byla zejména z Německa do zemí, které by ještě mohly k mincovním účelům stříbra užití, tedy do Rakouska a Ruska velmi značná. Tehdáž právě počali ozývati se hlasové, aby uchopilo se Rakousko příležitosti vhodné k upravení valuty své odstraněním nesměnitelných peněz papírových a zavedením normálního stavu na základě měny stříbrné, hlavním pak důvodem pro stříbro byla jim levnost jeho. Zdali a pokud hlasové oni byli oprávněni, nespadá v obor těchto úvah našich.

V úzkém souvisu s vylíčenými právě poměry bude i jiný moment ještě pro ažio významný, totiž spekulace. Budouť všichni, kdo zásoby drahého kovu chovají, obchod v něm vedouce, hleděti, aby přímo na klesání neb stoupání ažia působili, podle toho, co právě záměrům jejich sloužiti bude. Zadržováním zásob, zatajováním konjunktur, ano i umělými machinacemi všelikého druhu budou snažiti se, aby na cenu drahého kovu a na výši ažia působili. Hlavním ale úkolem spekulace bude, jako všude jinde, i zde snaha o seznávání konjunktur, o předběžné vyzpytování všech okolností, které změny v nabídce neb poptávce vyvolati mohou, a využitkování vě-

domosti o nich v míře co nejširší. — Zbývá nám, než k jistým všeobecným úsudkům dospějeme a než několik slov na vysvětlenou povíme o konkrétním případě, který k této úvaze naší podnětu zaval, abychom zmínili se ještě stručně, zdali a pokud i jisté momenty »důvěry« v poměry vydavatele peněz papírových na vznik a změny ažia působí.

#### IV.

Činili jsme rozdíl mezi vlastním klesnutím ceny peněz papírových a mezi ažiem, vysvětlující, kterak ažio buď ze skutečného klesnutí ceny peněz papírových nebo jen z jistých, od změn v ceně peněz papírových neodvislých poměrů poptávky a nabídky drahého kovu pochází. I bylo snad z toho, co řečeno, patrné, jak velký jest blud, souditi z každé změny ažia hned také na změnu v ceně peněz papírových samých. Že se velmi často tak soudívá, zavinila mezi jiným i theorie, kteráž příčinu klesání ceny peněz papírových i stoupání ažia, namnoze obě prostě stotožňujíc, spatřovala ve »vadném úvěru vydavatele«. Mnoho jest na tomto mínění nejasného a nepřesného. Že ono tak snadno půdy nabylo, vysvětluje se již z okolností. Že se lehko přehlédnou a více méně v skutku přehlížívají znamenité rozdíly v právní i hospodářské povaze obyčejné směnitelné bankovky, ať již při tom za »zákonné platidlo« je uznána (jako v Anglii, Německu a j.) neb ne, od nesměnitelných nuceným oběhem opatřených státovek a bankovek; k tomu přistupuje zkušenost, že nesměnitelné peníze papírové s nuceným oběhem z pravidla vydávány bývají v dobách tísní finančních zejména za příčinou válek, že konečně zhusta změny ažia současně s důležitými politickými událostmi nastávají, ku př. stoupání jeho v čas válek, kde úvěr každého státu trpívá. A tu leží pro pozorování po všechnejší úsudky podobné na snadě.

Přede vším není nikterak nesnadno uvéstí příkladů, jak současně s citelným klesáním kursu rozmanitých dluhopisů státních, kteréž ze změn v obecné míře úrokové vysvětliti se nedalo a tudíž v skutku o ochabnutí úvěru státního svědčilo, nenastalo stoupání ažia, jak by se očekávati dalo, nýbrž naopak klesání jeho. Doklad nám podává právě nynější doba, klesání kursů naší renty děje se současně s klesáním ažia. Rovněž jest pravda, že největší zvýšení ažia v dobách válečných nenastává vždy v čase trapné nejistoty, nýbrž teprve po uzavření míru, když již poměry se opět konsolidovati počínají, jako bylo u nás po roce 1859 a 1866. A pak ten »vydatel«!

U nás na př. máme vydatele dva: národní banku, nyní aspoň celkem

dobře situovaný soukromý ústav, který, jak výše již uvedeno, lze od několika let zcela dobře pokládati za solventní, tak že by pro případ liquidace nejvýš akcionářům banky hroziti mohla pohroma následkem známého 80ti milionového dluhu; a pak tu je stát s chronickým deficitem ve svém hospodářství, s rostoucím dluhem stálým a s půl čtvrtým stem mil. zlatých státovek. Zdaliž ale kdo z nás se pamatuje, že by někdy disažio bankovek od disažia státovek se bylo odchýlilo jen o maličkost? Z takových a podobných úvah plyne, že se učení o »vadném úvěru vydatele« jakožto příčině ažia a klesnutí hodnoty peněz papírových musí bráti velmi opatrně. — Kde se opravdu jedná o nějakého dlužníka k zaplacení jisté sumy zavázaného, tam ovšem bude rozhodným stupeň důvěry naší v okolnost, zdali on opravdu chce, zdali bude moci, neb po případu, kdyby moha nechtěl, zdali bude soudně přinucen, aby musel závazku svému dostáti; v té míře, v jaké o některé z uvedených okolností bude pochybnosti, v té míře bude úvěr jeho »vadným«. Avšak o něčem takovém při nesměnitelných penězích papírových nemůže býti přece ani řeči. U nich výplata drahého kovu buď vůbec od prvopočátku ani slíbena nebývá, jako na př. u naší státovky, anebo aspoň více méně na neurčito suspendována. Stanovisko příjemce a vlastníka jich naproti vydateli není nijak stanovisko obyčejného věřitele k dlužníkovi, úvahy jeho, když přijímá nesměnitelnou bankovku nebo státočku s oběhem nuceným, musí býti jiného způsobu, než úvahy obyčejného věřitele, a pakli o jakéms důvěřování neb nedůvěřování jeho řeč býti může, bude předmět a základ jeho zcela jiný. Musíme tu dobře rozeznávati mezi případy, ve kterých přijetí nesměnitelné bankovky neb státovky jakožto »zákonného platidla« je přikázáno, a případy, ve kterých ne. Když dostávám je, nemaje zaplacení v drahém kovu výslovně vyhrazené, na zaplacení pohledávky od některého soukromého dlužníka svého, tu je jakéhokoliv způsobu důvěra neb nedůvěra moje úplně irrelevantní, zde váže mne právní předpis k přijetí jich za obnos, na který znějí. Jinak ovšem nabízejí-li se mně nesměnitelné peníze papírové v případech, kde právní předpis k přijetí mne neváže, tedy na př. v případě prodeje za hotové. Faktická obecná nemožnost obdržeti čeho jiného přiměje mne asi i zde k přijetí, leč v jaké ceně příjmu, závisí od uvážení mého a bude tu na stupni důvěry mé mnoho záležitosti. A co bude předmětem mého uvažování, v jakém ohledu mohou pochybnosti mi vzejíti a vzbuditi nedůvěru? Přihlédneme-li k povaze nesměnitelných peněz papírových s nuceným oběhem, zde dostatečně vyložené, shledáme, že v té příčině může to vlastně

býti jenom buď: 1. pochybnost, že zákonný předpis přijímání jich jakožto zákonné platidlo stanovící v plné platnosti se neudrží, nebo 2. obava, že překročí emise jejich míru, která skutečně potřebě měnidel a platidel v zemi odpovídá, tedy obava před převýdajem neb kde již nastal převýdaj, obava před dalším zvýšením neb aspoň dlouhým trváním jeho se všemi známými neblahými účinky. Co se prvního případu týče, budou na př. všechny události, jimiž existence státu samého v nebezpečí přichází, v příčině druhé všechny, jež ke zvýšení emisí neb aspoň prodloužení stavu převýdaje podnětu dáti mohou, příčinou nedůvěřování, které v ceně papírových peněz a v disažiu jejich výrazu dojíti může. Mezi oběma případy pakuje potud i jistá souvislost, pokud známo jest, kterak veliké převýdaje a s nimi spojené hluboké klesnutí ceny papírových peněz vedly na konec namnoze k t. zv. »zákonným devalvacím« peněz papírových, t. j. k zákonnému zmenšení dosavadní zákonné platnosti jejich na jistý zlomek obyčejně za účelem výměny jich za nové neb za drahý kov, jako se stalo v Rakousku v osudných letech 1811 a 1816.

Doby takových událostí, jež způsobem naznačeným nedůvěru moji v příčině peněz papírových vzbuditi mohou, budou arcif zároveň dobami »vadného úvěru« státu, tedy dobami, kde důvěra věřitelů jeho bude oslabena. Avšak lze toliko říci, že nedůvěra jejich a nedůvěra majitelů peněz papírových mají v událostech těch společný svůj kořen, bezprostředný předmět obou, t. o, čeho oni se obávají, je věc různá.

Ostatně i v takových kritických dobách, dobách válek, vnitřních nepokojů a neurovnaností, nerovnováhy finanční atd., budeme po případu i s to, abychom si leckterou změnu a žia o sobě vysvětlili jednoduše, aniž bychom hned příčinu její na straně peněz papírových samých hledali, totiž v tom, že snad hodnoty pozbývají neb nabývají; už ony příliš značné a časté změny ažia v časech takých nutkají, hledati vysvětlení jednoduššího. Bývajíť právě doby takové, zvláště doby válek, dobami obecné nejistoty hospodářské, váznoucího odbytu, pokleslého úvěru soukromého, nestálosti konjunktur atd. Tehdáž pak kyne obyčejně hojná žeň spekulaci těžící nejlépe z nejistoty konjunktur; kromě důtklivější poptávky po zahraničních směnkách vzchází pravidelně se strany obchodnictva i zvýšená poptávka po drahém kovu samém k utvoření rezerv pro nepředvídané případy; poptávka jejich stýká se snadno s poptávkou, jež od vlád samých vychází; naproti tomu nabídka právě bývá zdržlivější, a spekulaci, zvláště à la hausse, otevírá se nejširší působišť. Jelikož vedením války samé z pravidla i mnoho drahého kovu se absorbuje a v místech, ve kterých na poptávku čekaje bývá soustředěn, zásoby jeho zřídnou, dá se tím vysvětliti velké

zvýšení ažia tu i onde teprv po ukončení válek nastavší. To jsou pokusy o vysvětlení jednodušší.

\*

Ze všeho jde, že stav ažia v každém konkrétním momentu jest neb aspoň může býti výslednicí rozmanitých živlů tu se podporujících, tu zas navzájem se rušících, že tudíž k vysvětlení konkrétního stavu jeho nedostačí jisté všeobecné pravidlo neb heslo, nýbrž že v každém případě vyžaduje ono vyšetření veškerého stavu věci. Ne vždy jest ovšem dokonalé vyšetření takové možné. Jestliže tedy na základě toho, co v úvahách předchozích s možnou stručností pověděti jsme se snažili, učiníme si otázku po příčinách nynějšího klesnutí ažia stříbra u nás, jež mezi časem takové dostouplo míry, že nápis článků našich bez mála stal se anachronismem, bude odpověď na ni následující: Že příčinou jeho není nějaké zvýšení důvěry v poměry státu rakouského, aniž nějaké zlepšení úvěru, dokázati nebude nesnadno poukázáním na klesající kurs rakouského státního dluhu. Příčina neb příčiny budou tedy jinde. Uvážíme především, že nemáme před sebou nějaké náhlé, nesprostředkované klesnutí ažia stříbra, tak že správně lze jen mluvit o postupném klesání jeho; a tu není pochyby, že souvisí ono s velkým klesnutím ceny stříbra vůbec, o kterém dříve jsme se zmínili; o stříbro není prozatím zle, ono si hledá důtklivě všude cestu tam, kde odbytu očekávati může. K tomu přistupuje, že naše obchodní bilance mezinárodní vykazuje nyní již třetí rok přebytek vývozu, a že i následkem půjček, kterých k účelům válečným konáme a na kterých i cizina se účastní, dostalo se nám na ten čas nového elementu pro »příznivou« mezinárodní bilanci platební, což může každý zcela snadno z nynějšího stavu kursů směnečných poznati. Zdá se nad to, že ke zmenšení poptávky po stříbře u nás přispívá valně okolnost, že běžné závazky obchodní z obchodu zahraničního, tedy z přívozu zboží, jsou z převážné části závazky na zlato znějící, čímž bezprostředné poptávky po stříbře pro účely mezinárodní bilance platební ubylo.

V příčině nabídky pak, je opět zkušeností zjištěno, že čím úže ažio s pari se sbližuje a přesvědčení o bezúčelnosti »uschovávání« pudy nabývá, tím více opouštějí mince dosud uschovávané úkryty svoje a množíce nabídku aspoň k udržení nízkého ažia resp. pari přispívají, dokud nový moment se nedostaví, jenž působením citelné změny v poměru nabídky a poptávky opětně posunutí ažia do výše vyvolává, čehož i my za jisté zase dříve či později se dočkáme, neboť na upravení valuty naší a tudíž trvalé odstranění ažia není prozatím naděje.