

8. Emise a emisní kursy důležitějších státních půjček evropských.

Kterak téměř napařád nešťastně (na příliš nízká nominální procenta) byly vydávány státní půjčky rakouské i uherské, o tom dosti obsáhle bylo již promluveno v oddílech dřívějších (oddílů 3., 4. a 5.). Není potřebí tedy k tomu něco dále připojovati, ani další podrobnosti, — třeba dosti zajímavé, — kupiti. Bylo z oněch ukázek dosti již zřetelně viděti, jaký duch hrozné neprozřetelnosti, nejlehkomyslnější nehospodárnosti, zvrácenosti a nedbání o finanční budoucnost států v monarchii habsburské sjednocených finanční správy naše ovládal. Namnoze se vtírá neodbytná myšlenka, že tehdejší finanční řízení, — zvláště v letech 1873—1880, — ani nedoufalo ve zlepšení tak zbědovaných hospodářských sil obou států a že se tedy přijímaly podmínky jakkoli kruté a těžké v tupé resignaci a skoro s jistotou, ani valně neskrývanou, že stát takové lichvářské podmínky bez toho mesnese, že jim nedostojí a že je zbytečným starati se o budoucnost, která si pomůže asi tak, jako již jednou počátkem 19. století (v r. 1811 zákonným prohlášením o znehodnocení »bankocetlí« a redukcí úroků, jakož i dalším znehodnocováním vídeňské měny). Patrně osud současných financí španělských, portugalských, egyptských a tureckých připravoval se v duchu také pro finance uherské i rakouské.

Ale moderní státy a jejich úvěr nedají se zdolati tak snadno sebe hroznějšími poblouzeními a sebe osudnějšími chybami. Finanční síly vzmohly se přes toliké nejhroznější úhony a přeše všechno nejnesmyslnější nedbání jich a všechny naprosto zbytečně vysoké závazky nejen později byly řádně

lělova, kde za 611·476 mil. frs 5%ní renty bylo vydáno 815·301 mil. frs 3%ní renty. Nominální kapitál 3%ní renty byl tak zvýšen o 203·825 mil. frs, které se staly opravdivým ziskem majitelů, když 3%ní renta vystoupila na pari a o tolik také ušlo nabízených kapitálů na trhu úvěrním, když se cena 3%ních úpisů o tolik zvětšila. Tehdy bylo možno při dobré vůli vlády a parlamentu vydati rentu 4%ní al pari, tedy 611·476 mil. frs. [Ale mohly se tak při téže dobré vůli konvertovati všechny tehdejší 5%ní renty v oběhu 3940 mil. frs.] — Z obou rent by se byl platil stejný roční úrok 24·459 mil. frs, ale při rentě 4%ní (a nikoli při 3%ní) mohl se později snížit na 18·343 mil. frs ročně a cena její by nebyla trvale vyšší než nominálních 611½ mil. frs, kdežto při 3%ní rentě cena skutečně převýšila i 815½ mil. frs.

Mnohem horší byla konverse Fouldova v r. 1862, kterou se nominální suma rent 4½%ních a 4%ních zvýšila o 1633 mil. frs při konverzi na renty 3%. A toto tehdy čistě jen nominální a zdánlivé zvýšení kapitálů se uskutečnilo během 32 let a bylo faktickým zvýšením, když renty 3%ní 1894 překročily paritní cenu. O tom však podrobněji dále.

plněny, nýbrž dostavily se konečně i přebytky do rozháraných rozpočtů a úvěr se polepšil přibližně jako v jiných sporádaných a zámožných státech, které svých sil hospodářských lépe šetřily.

Tato houževnatost státních financí ovšem musí mít příčiny hlubší. Jednak je výsledkem všeobecného lepšího vývoje jak jednotlivců, tak i všech společností v moderní době, kdy veškerý energie se násobí a inteligence i kulturní jiné síly všude nepoměrně vzrostly a pronikly do všech tříd, i nejnížších. Ale vedle toho závazky dlužnické během delších dob pozbyly zcela nepochybně i velmi silně své váhy i hodnoty. Není možné to popírat, že hodnota peněz zcela jistě poklesla během 19. a počátkem 20. století. Objeví se to zřetelně po jednoduchých úvahách, jaký význam měla táž suma peněz na př. před čtyřiceti lety i před třiceti lety a jaký nepoměrně menší má dnes.

Nesmí se to posuzovati pouze podle peněžitých cen jednotlivých druhů zboží. Při takové proměně ceny některého zboží možno různé různé příčiny, někdy navzájem se rušící ve svých účincích. Ale zajisté nepopře nikdo, že celkem roční důchod na př. 1000 K před čtvrt stoletím nebo tím více v dřívějších dobách vážil nepoměrně více, nežli dnes, a to všeobecně pro všechny třídy obyvatelstva i pro všechny země západoevropské a středoevropské civilizace.

Proto také dnes závazky na totéž peněžité plnění, jaké jsou vymíněny věřitelskými nároky, pozbyly velmi mnoho ze svého významu a netíží tak, jako kdysi.* Náš státní rozpočet v r. 1868 byl tak slaboučký, že úrokové břímě ročních asi 250 mil. K naprosto nemohl snést a musily býti úroky kupovním dani redukovány. Redukované úroky činily po srážce uherského příspěvku při celkové výši přes 160 mil. K asi 30% všech státních důchodů. Proti tomu dnes úroky ze státních dluhů brzy budou trojnásob většší nežli byly v r. 1868, ale nečiní už ani 15% všech státních důchodů. V takových případech sluší hledati vysvětlení pro ten nápadný zjev, že státní dluhy tolik nozmmoženě a tak lehkomyslně každým způsobem uzavírané, přece jen tolik netíží, jako dříve a že také státní úvěr — i náš — se tak znamenitě polepšil.

Kromě Velké Británie byly státní dluhy evropských držav po skončení Napoleonova dramatu, dle našich poměrů

* Mezi příčinami pokleslého významu téhož peněžitého obsahu uvádějí se od mnohých — itak ma př. od prof. F. v. Wiesera (na vídeňské universitě) — zejména také státní daně a jiné veřejné dávky, a zajisté asi právem. Ale tím právě se zároveň vytýká zvýšená finanční síla státu a ostatních veřejných hospodářství.

měřeno, celkem dosti nepatrné. Francie, tehdy nejlídnatější stát ve střední a západní Evropě, neměla ani 4% toho stavu dluhů, jakého tam dostoupily dnes. Prusko po velkých výpůjčkách následkem válek proti Napoleonovi I. nemělo v r. 1820 více státních dluhů, nežli 717 mil. M. To byla také zároveň nejvyšší suma tehdejšího pruského zadlužení před r. 1848; neboť r. 1847 neobnášely pruské státní dluhy více než 475 mil. M. Ani rakouský státní dluh úročitelný nebyl příliš veliký před r. 1815 dle našich pojmů. Veškerý státní rakouský dluh, přepočítaný na 5%ní kapitál byl sice r. 1811 nominálně 710.37 mil. zl. ve stříbře, vyžadoval však sotva 8 mil. zl. ve stříbře ročních úroků. Tedy dle výše úroků byl by se mohl rakouský státní dluh odhadovati nejvýše asi na 400 mil. K v nynějších penězích. Ovšem bylo tu ohromné množství papírových peněz vídeňské měny, jichž odstranění vyžadovalo mnoho nových státních dluhů s úročitelnými.

Ale celkový stav státních dluhů (úrokovanych) v státech evropských, ve Francii, Rakousku a Prusku nečinil počátkem 1815 dohromady víc než sotva 2500 mil. frs (když se běře zřetel na redukci úroků v Rakousku). Tedy sama malá Belgie má nyní nepoměrně více státních dluhů nežli tehdy měly tři ony velmoci dohromady, a Španělsko má asi dluh čtyřnásobný, nežli ony tři moci tehdy. Zajisté by se takové zadlužení musilo považovati dle nynějších pojmů o platnosti peněz za zcela nepatrné.

Ale přece byly úvěrní poměry všech těchto tří zemí nade vše pomýšlení trudné a výpůjčky nebylo lze dostati leč za podmínek, kterým by se nyní sotva podvolil sebe hůře situovaný dlužník. Rakousko povolovalo úroky hodně vysoko nad 10% ročně a při tak nepřírozeně velikém úroku nemohlo nikde ani dostati potřebných kapitálů. Ale nebylo tomu o mnoho lépe ani ve Francii, ba ani ne v Prusku, které přece ještě počátkem 19. století nepotřebovalo platit vyšších úroků nežli 3% ročně.

O francouzských půjčkách za vlády Ludvíka XVIII. (1816—1823) bylo již mluveno. Z počátku bylo nutno povolovati roční úroky až 8% a 8½% ročně. Ale horší bylo, že se při tom úmyslně nechtělo sáhnouti k vyššímu nominálnímu úrokování, nežli 5%nímu ročně. Volba ta děla se úmyslně pro tak nízkou nominální míru úrokovou a to také tehdy, když za vyšší nominální procento by se bylo mohlo vypůjčiti na mírnější skutečný úrok. Tak silně ovládal zájem ziskových věřitelů nádržám státu. Zároveň pracoval umořovací fond («caisse d'amortissement») vši silou k tomu, aby věřitelé co možná rychle mohli sklízeti zisky z nízkých emisních kursů půjček státních. V sedmi letech uvedených bylo

emitováno nominálně přes 1918 mil. frs 5%ních rent, ale skutečný výnos jejich byl pouze 1354 mil. frs. Úrokováná ní průměrné bylo téměř 7·1% ročně a nominální dluh zvýšil se skoro o 42% nad vyplacenou sumu.*

Prese všechny chyby těchto systémů dlužení i přes nemírné požadavky na úvěr pro tehdejší dobu zlepšoval se úvěr francouzský včůhledě. Za šest let vystoupily emísní kursy rent 5%ních ze 57·3% až na 89·55%, ačkoli stát stále nových velikých sum požadoval. Následující vláda Karla X. nežádala již ani nových úvěrů — (kromě toho, že povolila mnoho doživotních důchodů emigrantům); — následkem toho i účinkováním umořovacího fondu vystoupily brzy 5%ní renty na nominální výši, ano i nad ni. A toho hned v r. 1824 chtěl využítkovati ministr financí Villèle ke konverzi 5%ních rent. Pokus ten však byl o něco ukvapený, jelikož tehdy 5%ní renta sotva dostoupila paritního kursu. Vedle toho sněmovna »pairů« odmítala rozhodně Villélovy návrhy, bojíc se, že by důchody kapitalistů byly ohroženy. Villèle však se odhodlal později ke konverzi dobrovolné a věřitelům nabízel určité výhody. Ale celkem s malým zdarem a k tomu nejspíše byla ta konverze prováděna, tak že odpůrcům konverze byla dána jakási zbraň do rukou, aby se i budoucím ztenčením svého důchodu mohli s dobrým výsledkem opíráti.

Tehdy francouzské 5%ní renty obfhalo 3940 mil. frs. Kdyby se bylo vyčkalo vhodného okamžiku, mohlo se celé to množství konvertovati napřed al'pari v rentu 4½%ní, čímž by se bylo uspořilo téměř 19¼ mil. frs ročních úroků. Velmi záhy po tom (snad již v r. 1828, ale jistě v r. 1829) byla již možná konverze ve 4%ní rentu al'pari, čím by se roční úpěpora úroková zvýšila na 39·4 mil. frs. Zatím se provedla (od Villéla) částečně jen nepatrná a zcela nezdařená konverze (v rentu 4½%ní a 3%ní) a zmařila se konverze celková, na niž pák již nedošlo až za Napoleona III., jelikož později vládnoucí rod Orleansů (Ludvík Filip) konverze nepřipustil a jí pokaždě pomocí sněmovny »pairů« zmařil.**

* Jednotlivé emise byly provedeny takto (Viz J. Koušek „Cenné papíry“ str. 111):

Datum emise	roční úrokový důchod	nominální dluh	skutečně vyplaceno	kurs půjčky	Zvýšení nominálního dluhu nad vyplacený obnos
1816/17	6 mil. frs	120 mil. frs	68·763 mil. frs	57·3%	74·6%
1817/18	30 mil. frs	600 mil. frs	345·065 mil. frs	57·51%	73·9%
9.5. 1818	14·9255 mil. frs	298·51 mil. frs	197·909 mil. frs	66·3%	50·8%
9.10. 1818	12·313433 mil. frs	246·26866 mil. frs	165— mil. frs	67%	49·3%
9.8. 1821	9·58522 mil. frs	191·7044 mil. frs	164·003114 mil. frs	85·55%	16·9%
10.7. 1823	23·114516 mil. frs	462·29032 mil. frs	413·980981 mil. frs	89·55%	11·7%

** Obšrná historie těchto všech bezvýsledných pokusů a prostředky i nicotné důvody proti ní uváděné jsou velmi pěkně vypsány v citova-

Jak snadno byla možná konverse 5%ních rent al pari ve 4%ní, je viděti z toho, že v lednu r. 1830 francouzský stát dostal výpůjčku 4%ní za kurs vyšší než 102% (80 mil. frs bylo hotově splaceno, ačkoli nominální dluh byl jen 78 $\frac{1}{2}$ mil. frs). Je to jediná státní půjčka francouzská, která byla správně vydána bez upisování vyššího dluhu nominálního. Ovšem obnos její proti všem jiným francouzským státním dluhům nepadal skoro nic na váhu.

Vláda Ludvíka a Filipa tak smutně proslulá svým mařením konversí 5%ních rent, z počátku v r. 1832 ještě dosti správně udělala dluh (152 $\frac{1}{4}$ mil. frs asi) na 5% nominálních za kurs 98 $\frac{1}{2}$ %, málo se lišící od parity. Ale jakmile úroková míra klesla pod 5% — což bylo velmi brzy — nebyla volena již nižší procenta skutečného úrokování, ačkoli byly již ve Francii renty 4 $\frac{1}{2}$ %ní zavedeny a také později 4%ní, jež všecky měly cenu rovnou nebo vyšší než nominální sumu, nýbrž sáhlo se hned k rentě s velmi nízkým nominálním procentem, k rentě 3%ní, která se ovšem mohla prodati jen hluboko pod pari. [Tak v r. 1841 bylo podáno 191 mil. frs za kurs 78 $\frac{1}{2}$ % asi, v r. 1844 236 mil. frs za kurs 84 $\frac{1}{2}$ % a v r. 1847 asi 85 $\frac{1}{2}$ mil. frs za kurs 75 $\frac{1}{2}$ % vesměs rent 3%ních.] Vycházelo tu úrokování skutečné asi od 3 $\frac{1}{2}$ % do 4% a byly by bývaly na místě renty 4%ní nebo snad někdy na nejmenší nominální sazbu 3 $\frac{1}{2}$ %ní, které by se byly prodaly přibližně al pari. Ale výlučně kapitalistický duch, který tak nepříznivě vyznačuje régime orleanistický, tu zvítězil nad prospěchem státním i obecným. [Celkem činily kursovní ztráty při těch půjčkách 105 mil. frs.]

Nesrovnale huře tomu bylo ještě za vlády Napoleona III., která byla politickou a ještě více finanční pohromou moderní Francie. Kromě všelikých hrozně bídně provedených konversí, o kterých nutno ještě promluvití obšírněji, provínily se vlády druhého císařství přímo z ločinným děláním dluhů za velmi nízké emisní kursy. Voleny byly napřed současně renty 4 $\frac{1}{2}$ %ní a 3%ní, jak už to bylo dříve vytknuto, později pak již jen výlučně 3%ní renty vesměs za kursy hluboko pod nominální výši. [Rent 4 $\frac{1}{2}$ %ních bylo vydáno nominálně jen 390 $\frac{1}{2}$ mil. frs za průměrný kurs asi 92 $\frac{1}{2}$ %, kdežto 3%ních rent se vydalo 6051 $\frac{1}{2}$ mil. frs za průměrný kurs něco málo přes 64 $\frac{1}{2}$ %.] Faktické úrokování při všech vydaných 3%ních rentách bylo téměř 4 $\frac{1}{2}$ % ročně a nominální suma dluhů se zbytečně zvýšila skoro o 55% nad vyplacenou sumu. A jednalo se při tom o tisíce milionů frs;

celkem bylo nominální zadlužení o 2122 mil. frs vyšší nežli co státu skutečně bylo od věřitelů hotově vyplaceno. Kromě toho však nešťastnou konversí 4½%ních rent zvýšil se kapitál nominální o dalších 1630 mil. frs. Dohromady tedy za Napoleona III. bylo připsáno státním věřitelům francouzským zhora za nic 3750 mil. frs nominálního dluhu.

Takového rozplývání státních peněz nedopustila se ovšem žádná jiná vláda na světě a bylo od ní naděleno za nic tolik hodnot pozdějším věřitelům, které v té době ovšem byly pouze na papíře, ba nad to ještě po nějaký čas veliké sumy se z nich ztratily za války, jež druhé císařství najednou smetla. Aše hodnoty ony staly se reálnými a to rychlým postupem později na velikou úhonu především státu francouzskému samému a nepřímo také všem dlužníkům ostatním, když konečně 3%ní renta dostoupila paritní ceny, ba když se cenila i výše než její nominální suma, což nastalo již od r. 1894.

Také třetí republika — ovšem daleko ne již v té míře — zvětšovala zbytečně nominální zadlužení. Není potřeba vzpomínati Morganovy půjčky, protože obnos její byl dosti malý (250 mil. frs) a půjčka byla v dosti krátké době splatná, takže se stát aspoň nevázal na věčné doby, jako při rentách. Ale také 5%ní renta neměla se vydávati v r. 1872 a 1873, nýbrž se mělo sáhnouti bez jakéhokoliv ostychu k rentě 6%ní, čímž by se bylo uspořilo nejméně 1100 mil. frs nominálního zadlužení a ještě nyní by stát francouzský platil o 33 mil. frs ročních úroků méně. Ovšem již dříve by byla možná veliká roční úspora úroková. [Tak již asi od r. 1876 bylo by možno konversí v 5%ní rentu ať parí uspořiti asi 55 mil. frs ročně na úrocích.]

Podobně předčasné bylo stvoření 3%ní umořované renty («rente amortissable») v r. 1878. Tehdy na nevyš jen asi 4%ní a později 3½%ní renta by se byla hodila, která se mohla prodati bezpečně za nominální kurs, kdežto 3%ní nejnižše byla prodávána za 76·6% a nevyšše za 83¼%. Celkem za 4254 mil. frs nominálních této renty bylo strženo (nebo splaceno staršího dluhu z malé části) asi 3480 mil. frs, čili ztráty kapitálu vyšším nominálním zadlužením způsobeno bylo asi přes 770 mil. frs. — Při konversí Morganovy půjčky zvýšil se nominální dluh přes 182 mil. frs nad sumu obdrženu. — Dále v roku 1886 bylo vydáno nové věčné 3%ní renty téměř 1133 mil. frs nominálních se ztrátou kapitálu na kursu asi 228 mil. frs. [Kurs 3%ní renty byl tehdy asi 79·8%.] A v r. 1888 při konversí starých rent 4½%ní a 4%ní v rentu 3%ní a při současném vydání renty 3%ní zvýšil se zbytečně nominální kapitál aspoň o 250 mil. frs nad dřívější dluhy. Konečně při emisi 3%ní renty v r.

1891 (v nominální sumě asi 939½ mil. frs) bylo upsáno nominálního dluhu o 70 mil. frs více.

Sečteme-li všechny tyto zde vypočítané emise různých rent za třetí republiky (i s přírůstky při konverších způsobenými), činila tedy suma nově vydaných dluhů skoro 14.000 mil. frs, při čem nominální dluh byl zbytečně zvýšen asi o 2650 mil. frs. Novější emise ovšem již byly následkem zlepšeného úvěru svým nominálním zadlužením skoro stejné se skutečně vyplacenými sumami; také jich už nebylo mnoho. Jakkoli také třetí republika nepřestala zbytečně nominální zadlužení zvětšovati, přece již nedělo se to daleko tou měrou jako za Napoleona III. Za druhého císařství v krátké době 16 let od r. 1854 do r. 1870 při celkových nových emisích kolem 6400 mil. frs — (ostatní byly pouhé konverse) — bylo upsáno asi 3750 mil. frs nominálního dluhu více; proti tomu za třetí republiky při celkových emisích asi 14.000 mil. frs byl nominální kapitál pouze zvýšen asi o 2650 mil. frs.

Ale celkem druhé císařství s třetí republikou stvořily zbytečného nominálního vyššího zadlužení přes 6400 mil. frs. Tolik se tu kapitálu v poměrně krátké době 37 let (1854—1891) vyplytvalo, a tolik se ho později opravdu také spotřebovalo (absorbovalo) při vystouplé ceně 3%ních rent až na nominální výši. Ušla tedy dlužníkům pozdějším taková ohromná suma při konkurenci na úvěrním trhu. Když zároveň také při jiných veřejných i soukromých půjčkách podobný byl zvyk emitovati totiž půjčky při nízkém nominálním procentu za nízké kursy, dá se již pochopiti, jak tím zadržováno bylo klesání úrokové míry, i jak všichni dlužníci proto musili platit vyšší úroky, než by jinak bylo potřebí. — Kromě toho stát platil svým věřitelům dlouho ještě vysoké úroky, kdy již je mohl dávno zmírniti konversemi.

Anglie, která po vypuknutí veliké revoluce francouzské svým ohromným dlužením za nízké emisní kursy dala ostatní Evropě špatný příklad a která přidělala zcela zbytečně nominálního zadlužení nad sumy vskutku jí vyplacené za dvacet let asi 280 mil. £ = přes 7000 mil. frs, po r. 1815 přestala již skoro naprosto vydávati nové dluhy pod paritní cenou a také všechny konverse prováděla al pari. [Výjimku jedinou činila konverse v r. 1822, kdy za 5%ní konsoly dostaly se 4%ní s nádavkem nominálního kapitálu nepřilíš velikým; totiž nominálně 4%ních konsolů bylo zvýšeno o $\frac{1}{20}$ proti nominální výši dluhopisů 5%ních.] Ovšem Anglie většinou již pak své dluhy stále splácela i jen zřídka byla nucena větší měrou použití nového úvěru.

Hned v r. 1818 finanční ministr Vansittart hleděl získati novou půjčku — ovšem nepřilíš velikého rozsahu — bez jakéhokoli zvýšení nominálního zadlužení. Nabídl totiž majitelům 3%ních konsolů výměnou konsoly 3½%ní, když na každých 100 £ nominálních hotově připlatí 11 £. K této přeměně se přihlásilo věřitelů s 27.272 mil. £ 3%ních konsolů a splatili dohromady 3 mil. £ hotově. Státní dluh se vůbec nominálně nezvětšil, nýbrž z oné sumy 27.272 mil. £ placen byl jen úrok vyšší o ½%, tedy o 0.13636 mil. £ ročně více úroků.

Ty 3 mil. £ hotových stálo tedy ročních úroků 0.13636 mil. £ čili 4.54533...% ročně. Úroky ty nebyly tehdy zrovna nízké, jelikož 3%ní konsoly současně se prodávaly až za kurs 79%. Ale později v r. 1844 a 1854 se znovu konsoly ty konvertovaly postupně až na 3%ní al pari. Tak stát anglický ony úroky platil poměrně jen krátkou dobu a nový dluh se vůbec žádný neudělal. Proto tato půjčka byla svými výsledky nad míru výhodná pro stát,* ačkoli se v roce 1818 těžko mohlo tušiti, když všude v Evropě úroková míra byla neobvyčejně vysoká, že bude možno 3½%ní úpisy někdy al pari konvertovati zase v úpisy 3%ní.

Tyž finanční ministr Vansittart konvertoval v r. 1822 5%ní konsoly v celkové sumě 152.422.143 mil. £ na konsoly 4%ní, tím že kapitál ve 4%ních konsolích se zvýšil o $\frac{1}{20}$ celé sumy. Ačkoli tím ubylo ročních úroků značně, totiž 1.219.377 mil. £ (ovšem kdyby se byla celá suma konvertovala),** byla přece konverse tato předčasná. Neboť jednak se tím zvýšil nominální kapitál téměř o $\frac{7}{8}$ mil. £, jednak se 4%ní úrok zaručoval až do r. 1830.

[Kdyby se bylo s touto konversí sečkalo jen do r. 1825, byly by se mohly 5%ní konsoly konvertovati již ve 3½%ní al pari. Tím by roční úspora úroková byla 2.286.332 mil. £ a kapitál nominální byl by se vůbec mezvýšil. V r. 1825 byly skutečně konvertovány 4%ní konsoly na 3½%ní úpisy al pari (suma těchto starších 4%ních konsolů

* Stát dostal 3 mil. liber sterl. a platil vyšší roční úroky ročních 0.13636 mil. liber sterl. až do r. 1844, tedy 26 let; potom byly ty vyšší úroky konvertováním zmenšeny na polovici, totiž na 0.06818 mil. sterl., a trvaly po 10 let až v r. 1854 přestaly na dobro. Zaplatil tedy stát jen celkem úroků za 36 let: $26.0.13636 + 10.0.06818 = 4.22716$ mil. liber sterl. a kapitál se vůbec nepotřeboval splatit, jelikož se dluh nezvýšil: Když se ovšem mehlí ke složitým úrokům, během 36 let vrátil se celkem vypůjčený kapitál 3 mil. liber sterl. a na úroky po 36 let zbylo jen 1.22716 mil. liber sterl., čili ročně sotva 34.088 liber sterl. Tedy průměrný roční úrok byl jen asi 1¼% a kapitál se splácel po malých částkách 36 let (aniž se při tom počtu bral zřetel na složitý úrok).

** Všichni věřitelé se nepřihlásili ke konversi; musilo býti 2.794.276 mil. liber sterl. hotově splaceno, co však lehko se podařilo, jelikož na to stačila téměř dvouletá úspora úroků konversí docílená.

byla téměř 76¼ mil. £). — Kdyby na př. byl v r. 1822 Vansittart volil 4¼%ní konsoly, byl by jistě provedl konverzi 5%ních konsolů al pari bez jakékoli výhrady, jaká ještě tehdy 4%ním konsolům musila být dána, že totiž 4%ní úrok potrvá do r. 1830. Úspora úroková hned v r. 1822 byla by 1:143166 mil. £ proti skutečně uspořeným 1:219377 mil. £ jen o nepatrně menší, nominální kapitál byl by se nezvýšil a od r. 1825 byla by roční úspora úroků již 2:286332 mil. £, tedy ročně o 1:066995 mil. £ větší než po konverzi Vansittartově. Ale i po r. 1830, kdy 4%ní dluhopisy Vansittartovy konečně konvertovány byly v 3½%ní konsoly, platilo se z nich ročních úroků 5:601514 mil. £, kdežto dle konverse v r. 1825 by úrok byl jen 5:334775 mil. £. — Tady je nový praktický doklad, že každé i malé zvýšení nominálního zadlužení se může velmi důkladně dlužníkům vymstit.]

Později ve století devatenáctém už ani nové emise ani konverse starších dluhů nebyly od anglických finančních ministrů prováděny pod paritní cenou s jedinou málo významnou výjimkou konverse Childersovy v r. 1884, kde se 3%ní konsoly zaměňovaly s mádavkem 2% kapitálu za 2¼%ní a s přídavkem 8% kapitálu v konsoly 2½%ní. Celkem tak bylo konvertováno jen asi 21⁵/₈ mil. £ 3%ních konsolů, (při čemž nominální kapitál se zvýšil jen o 1:469 mil. £). Konverse ta se dosti špatně zdařila, jelikož přes polovici konvertovaných dluhopisů sama vláda musila dodat ze svých deposit. Ale jinak při tom byl přírůstek nominálního dluhu nepatrný.

Je zajímavo, jak za Krámské války v r. 1855, kdy ani ve Velké Británii si stát nemohl vypůjčiti na 3% ročně, byly nicméně vydány 3%ní konsoly al pari. Aby se toho docílilo, byla ke 3%ním konsolům za 100 £ přidána renta 30letá 14 sh 6 d, (čili 0:725% z nominálního kapitálu).* Přepočítá-li se to dle složitého úrokování, vyšlo by tu roční zúrokování dosti mírné 3:465%, a co hlavní věc je, nominální kapitál vůbec se nezvětšil. Přece i tak bylo by snad bývalo lépe vydati rentu 3½%ní neb 3⁵/₈%ní, která by se jistě byla prodala al pari, a tato renta asi po 10—12 letech by se byla mohla konvertovati al pari ve 3%ní. Ale rozdíl ty při poměrně malé vypůjčce asi 16 mil. £ vůbec mnoho neznamenají. — Později v 19tém století už Anglie vůbec značnějších dluhů medělala.

Ve dvacátém století při veliké potřebě úvěru za války s jihoafrickými republikami Anglie si vypomáhala krátkodobými výpůjčkami, které ovšem ve Velké Británii pro stát

* Podobné způsoby dlužení byly obvykly už ve století 18tém, jak o tom svědčí příklad uvedený z r. 1795.

bývají velmi levnými ano někdy jsou i bezúročnými. Ke konsolům měla státní správa útočiště jen s daleko menší částí potřebného úvěru. Bylo totiž v r. 1901 vydáno pouze 60 mil. £ konsolů, — ačkoli všech nekrytých válečných vydání bylo jistě značně přes 150 mil. £. — Konsoly ty byly 2½%ní až do dubna 1903 a od té doby 2¼%ní; podařilo se je prodati za 94¼%. Stát dostal 56·7 mil. £ a upsal nominální dluh 60 mil. £, o 3·3 mil. £ vyšší. Zvýšení nominálního zadlužení je tu nepatrné, když se pováží, že skutečné úrokování tu vyšlo pouze na 2⅓% ročně a že by se bylo od té doby nepodařilo nikdy ani rentu 3% konvertovati ve 2¼%ní, neřku-li ve 2¼%ní al pari. Ovšem Anglie si mohla v r. 1901 jen proto tak výhodně vypůjčiti potřebný kapitál, že svého úvěru vždy znamenitě šetřila, že nejen dříve žádných nových dluhů nedělala, nýbrž naopak množství ze starších dluhů vytrvale splácela. A této moudré politiky drží se Velká Británie nyní za pokojných dob stále houževnatěji. Anglie nepomáhá svým věřitelům dobrovolně k tomu, aby mohli své požadavky zostřovati, když jsou dlužníci nuceni ucházeti se o úvěr.

Obezřetné Prusko, které zřídka kdy plýtvalo kapitály a které ještě počátkem 19. století mělo nepoměrně levnější úvěr než Velká Británie, dalo se přece svěsti od r. 1815 do 1820 na pochybené dráhy sousedních států a uzavíralo také půjčky za nízké kursy při poměrně nízkém úrokování nominálním. Skutečné úroky musily se povolití až někdy na 9% ročně, kdežto nominální úrokování znělo jen na 5% ročních. Ano ještě v r. 1820 byly vydány jen 4%ní úpisy (3¼ mil. £ = 73¼ mil. M) v kursu 66⅓%, což znamená skutečné úrokování na 6%, kdežto nominální kapitál se zvýšil o 50%.

Ale současně již v 1820 byla vydána premiová a kromě toho 4% ročně úrokováná půjčka al pari v sumě 90 mil. M. Poněvadž však veškerý dluh státní pro r. 1820 nečinily ani 717¼ mil. M, patrně nebylo zvýšení nominálního zadlužení vůbec značné a pruský stát také v té době tedy jen velmi málo přispěl ke zbytečnému rozhojnění dlužných kapitalů. A hned po r. 1820 začalo se s rozhodným a účinným uplácením dluhů. Po té době při stálých značných splátkách pruských státních dluhů byla učiněna v r. 1832 jen jediná půjčka (5%ní premiová), a to u státní «námořní banky» («Seehandlung») v sumě 37·8 mil. M nad paritou zpeněžená.

Tato hospodárnost odměnila se znamenitě; neboť již v r. 1830 byly všechny výše úrokované dluhy al pari konvertovány ve 4%ní úpisy. A později v r. 1842 (27./3.) byly konvertovány zase al pari všechny dluhy v úpisy 3½%ní a zbylo celkem všech dluhů jen 475 mil. M do r. 1847 s úrokovým ročním nákladem jen něco málo přes 15 mil. M. [Průměrné úrokování dluhu státního tehdy bylo jen 3.178% ročně.]

V období dvacetiletém po bouřlivém roku 1848 (1848 až 1868) pruský státní dluh se značně rozmnožil a úvěrní podmínky se patrně zhoršily. Faktické úrokování vystouplo tehdy i pro Prusko občas až přes 5% ročně. — [Prusko od r. 1847—1864 spotřebovalo asi 250 mil. M z poskytnutých půjček na stavbu státních dráh, 50 mil. M bylo dáno cedulové bance ke zmenšení oběhu papírových peněz a 350 mil. M bylo spotřebováno ke zbrojení. Když pak v r. 1866 nemělo Prusko dohromady více dluhů než 870 mil. M, je viděti z toho, jak silně se musily dluhy uplácti.] — Prusko za tohoto zdraženého úvěru však nelpělo na ustálené nominální míře úrokové 3½%, nýbrž vydávalo půjčky nominálně 5%ní a 4%ní a dožilo se velmi brzy toho zadostiučinění, že mohlo v r. 1852 již konvertovati 5%ní půjčky z r. 1848 ve 4½%ní al pari.

Celkem emisní kursy všech půjček tehdy vydaných neklesly nikdy pod 93% a většinou byly od 96% až do paritní ceny. Nominální zadlužení se nezvýšilo proti skutečně vyplaceným hodnotám leč jen asi o 25 mil. M celkem, což jistě nijak neublížilo budoucím financím. Také povinnost při každé půjčce přejímaná, že se bude pomenáhu umořovati, působila velmi příznivě na pruský úvěr, kterého nikterak nebylo zneužito. Je to viděti ze situace všech dluhů pruských bezprostředně před německo-francouzskou válkou v r. 1869, kdy čistý výnos státního majetku byl asi o polovici vyšší nežli úroky ze všech státních dluhů pruských, jichž bylo jen 1234²/₃ mil. M s ročním úrokovým břemenem 50% mil. M. [Při všech značných půjčkách uzavínaných na nom. 4½% a 5% nečinilo průměrné roční úrokování přece nežli 4¹/₁₀%.]

Ale i tu snažila se pruská vláda v r. 1870 ještě nominální zadlužení zmenšiti, že 4%ní splatitelné úpisy byly směňovány za 4½%ní renty nesplacitelné, jimž tento důchod byl zaručen až do r. 1885. Výměna dala se zmenšením nominálního dluhu v poměru 9 : 8 (4½ : 4). Ovšem se tím mnoho nominální zadlužení nezmenšilo, jelikož podobné konverze byly nečetné a velmi brzy byly zastaveny vůbec. Pruský stát raději po tom půjčky splácel, tak že v r. 1875 bylo jen státního dluhu 889¹/₂ mil. M s ročním úrokem 36¹/₁₀ mil. M (tedy průměrné úrokování kleslo na 4.06% ročně).

Od r. 1876 až do 1890 nastala doba velikého dlužení následkem výkupu železnic soukromých a převedení jich ve státní vlastnictví. Při tom buď byly za železniční papíry (akcie, priority atd.) vydávány státní úpisy (celkem 3402-4265 mil. M, z nichž silně přes polovici byly úpisy 4%ní, zbytek 3½%ní), nebo se platily kupní sumy hotové, které ovšem zase sjednány byly vydáváním státních dluhopisů. Vydány byly jen z nejmenší části úpisy 4½%ní (50 mil. M za kurs 104¼% netto), nejvíce však 4%ní (1063½ mil. M za průměrný kurs netto 97¼%) a 3½%ní (413½ mil. M za průměrný kurs netto 100½%). Celkem všechny tyto emise činily dohromady za 14 let nominálních 4,929¼ mil. M a tento obrovský nominální dluh se lišil pouze o 18 mil. M, tedy asi jen o ¼% od sum skutečně sržených (nebo dlužných při výkupu drah).

Jaký je tu obrovský rozdíl mezi státním dlužením francouzským a pruským od r. 1820 až 1890! Za celou tu dobu 70 let Prusku přibýlo všech dluhů nemnoho přes 6000 mil. frs, ale za to stát mabyl skoro všech důležitějších drah železných, kromě velmi cenného majetku jiného. Nominální zadlužení nebylo zvětšeno skoro vůbec proti kapitálu úvěrem obdrženému. Proti tomu Francie jen za poloviční asi dobu (1854—1891) nadělala nových dluhů na 22.000 mil. frs; připsala 6400 mil. frs nominálních dluhů zcela zbytečných věřitelům, za které nebyla vůbec od věřitelů dána žádná hodnota (nominální hodnota přesahovala o tolik sumy skutečně státem obdržené). Tak se projevila převaha pruské finanční rozvahy proti opravdivé francouzské lehkomyšlnosti, nedbající o budoucnost!

Prusko následkem té obezřetnosti při vydávání půjček mohlo již v r. 1885 konvertovati všechny 4½%ní renty sumou 545¼ mil. M al pari v konsoly 4%ní, čím uspořilo ročních úroků 2-72875 mil. M, kdežto Francie teprve v r. 1883 přeměnila rentu 5%ní ve 4½%ní. Vedle toho hned při konverších železničních papírů v konsoly 4%ní a 3½%ní ušetřil stát ročních úroků asi 15¼ mil. M.*

Na to v r. 1897 hladce se provedla konverse 3.590 mil. M pruských a 450 mil. M říšských 4%ních konsolů ve 3½%ní al pari s roční úsporou úroků dohromady 20-2 mil. M. [Ale tehdy byla skoro dobře možná konverse ve 3%ní renty al pari; ale zcela jistě se mohlo konvertovati v rentu 3¼%ní al pari, jelikož i cena renty 3%ní se paritě velmi přiblížila. Tím se bral ovšem zřetel na zájmy věřitelů, při čemž stát přišel o úsporu každoročních aspoň 10-1 mil. M. Znamenalo to při

* Dr. C. Sattler: »Das Schuldenwesen des preussischen Staates und des deutschen Reiches« str. 151, 152.

tehdejší úrokové míře vzdáti se aspoň kapitálu přes 300 mil. M].

Je už viděti z konverse v r. 1897 provedené jiného ducha při správě státních financí pruských i německých. Toto hovění zájmům kapitalistickým zavedl finanční ministr Miquel, který hned v r. 1890 opustil starou osvědčenou tradici pruskou, aby se neupisoval podstatně vyšší nominální dluh než co se skutečně výpůjčkou dostalo. A to čínil tak nápadným způsobem, že pruské 3%ní konsoly vydávané současně s říšskými 3½%ními vynášely věřitelům vyšší faktický úrok než 3½%ní, ačkoli kromě toho jejich nominální kapitál byl zároveň asi o 17% vyšší nežli při 3½%ních. Tak v r. 1891—93 se 3½%ní říšské konsoly prodaly za kursy 98% a 99¼% a tedy dávaly úrok 3·57% a 3·51% nočně. Proti tomu pruské konsoly 3%ní docílily čistého kursu 83¼% asi, dávaly tedy roční úrok 3·58% a kapitál nominální se upisoval vyšší o 19·4%, kdežto při 3½%ních konsolech zvýšení nominále bylo o ¼% až přes 2% jen.

Tato pochybená emisní politika byla ovšem záhy přenesena také do říšské finanční správy. V letech 1890—1895 bylo vydáno 3%ních rent: pruských 570 mil. M a německých říšských 850 mil. M, dohromady tedy nominálních 1420 mil. M, za něž strženo bylo jen asi 1210 mil. M. Renty 3½%ní bylo by stačilo vydati ani ne celých 1220 mil. M k docílení téhož výnosu, úroky by byly z ní zcela stejné, — ne-~~li~~ menší, — **ale nominální kapitál mohl být o 200 mil. M menší.** Tak citelně uškodil Miquel jak pruským tak i říšským německým financím.

Že bylo opravdu těžkou chybou vydávati v letech 1890 až 1893 konsoly 3%ní, mohl každý poznati lehko ze současných kursů obojích rent 3%ních a 3½%ních. Průměrné kursy rent byly:

roku	1890	1891	1892	1893
renty 3½%ní	100·45	98·38	99·97	100·38
renty 3%ní	87·05	85·10	86·27	86·27

a tedy bylo úrokování nočními procenty:

	1890	1891	1892	1893
podle renty 3½%ní	3·48	3·56	3·50	3·48
podle renty 3%ní	3·45	3·53	3·48	3·48

Rozdíly úrokové výnosnosti jsou tu pranepatrné, při čem sluší ještě uvážiti, že renta 3½%ní kolísala již stále jen kolem parity a tedy nemohla arci příliš stoupati jako 3%ní renta. [Kdykoli 3%ní renta byla emitována, kursy její se

stlačily značně, kdežto při rentě 3½%ní, již bylo velmi mnoho v oběhu, nebylo tak velkého poklesu cen.] — R. 1895 se ovšem ceny 3%ní renty přiblížily nominální výši a potom již bylo nějakou dobu správným vydávati renty 3%ní. Ale právě v té době si ani Prusko ani Německo mnoho ne vypůjčovaly.

Později však byly zase vydávány renty 3½%ní ano i 4%ní jak v Prusku tak i v Německu, jakmile 3%ní renty klesly trvale pod 90%. [Přece však ještě v r. 1901 a 1902 byly říšské 3%ní konsoly vydány 300 mil. M po 86¼% jen a 115 mil. M po 89-80%; tedy s celkovým zvýšením nominálního z adlužení 51½ mil. M.] Celkem tedy bylo vydáno 3%ních konsolů: říšských asi 1681 mil. M a pruských přes 1600 mil. M, při čem nominální zadlužení se zvýšilo zbytečně přes 400 mil. M (= přes 500 mil. frs). Než všechny tyto emise půjček 3%ních neznamemají přece mnoho proti podobnému pochybenému dlužení v jiných státech, zejména ve Francii a v Rakousko-Uhersku.

V r. 1906 nastal i v tom směru zase rozhodný obrát ke správnému způsobu dlužení, neboť bylo vydáno 400 mil. M 3½%ních pruských a 260 mil. M 3½%ních říšských konsolů a parí.

A v r. 1908, když úroková míra stoupala, vydány byly zase 4%ní konsoly (400 mil. M pruských a 250 mil. M říšských) po 98½% čistých.* A tak pruská i německá finanční správa až donejnovější doby opět se přidržuje staré, jedině správné tradice nezvyšovati, pokud to jen jde, nominální zadlužení.** Způsob Miquelův dlužení se na nízké kursy byl úplně opuštěn a je pouze krátkou epizodou. Ovšem i tato epizoda stála finance pruské a říšské přes 500 mil. frs zbytečného nominálního zadlužení a kromě toho podobný zvyk nakazil i finance některých německých spolkových států. Tak Sasko v r. 1899 prodalo 80 mil. M 3%ních úpisů nejvýše za kurs čistých 83% (subskripční kurs byl 83¼%) a v r. 1900 51½ mil. M za kurs asi jen 82% čistých. Tedy za tyto dvě výpůjčky, které vydaly 108½ mil. M, byl udělán nominální dluh vyšší skoro o 23 mil. M. Jiné státy jako Bavorsko, Bádensko, Hessensko a Württembersko však správně vydávaly 3%ní renty pouze v r. 1895 a 1896, kdy byly ceny jejich skoro

* Tato renta bude však částečně 4%ní pouze do r. 1918, pak bude 3¼%ní do r. 1923 a potom klesne na 3¼%ní. Tedy o snížení úroků bylo už napřed postaráno.

** Počátkem r. 1912 byla prodána majednou půjčka pruská a říšská 500 mil. M 4%ních za kurs 100-8%, tedy nominální zadlužení bylo o 4 mil. M menší než vypůjčená suma.

novny nominální výši, ale vrátily se hned zase k rentám 3½%ním, jakmile renty 3%ní značněji klesly pod paritní ceny.*

Také Rusko prodávalo různé způsoby dlužení. Ještě za veliké revoluce francouzské v r. 1798 podařilo se Rusku emitovat půjčku 5%ní al pari; ovšem úvěr takový mohlo dostat pouze v cizině. [V Nizozemí byla půjčka ta prodána v nominální výši = kursovní ceně 51·6 mil. hol. zl. počítaných = 267/8 mil. rublů ve zlatě. Půjčka ta byla v r. 1891 konvertována ve 4%ní.] Ale po r. 1815 i Rusko vydávalo již půjčky dle tehdejšího všeobecného zvyku hluboko pod paritním kursem. Tak o tom bylo již zmíněno: v r. 1820 byla 5%ní půjčka 40 mil. kred. rublů prodána za kurs 68·39% a 1822 byla anglická 5%ní půjčka 6 mil. £ vydána za kurs asi 72¹/₈%.

Ale úvěr ruský se přece tak zlepšil, že za války k r i m s k é v r. 1855 5%ní půjčka 49·242 mil. rublů ve zlatě docílila kursu 91·36%. (Tedy úrok byl nižší než 5½% ročně a nominální dluh se zvyšoval jen o 9½%.) Ano v r. 1859 podařilo se velikou emisí 153·855 mil. kred. rublů 4%ní renty umístiti al pari. V r. 1854 a 1855 se prodávala v Rakousku t. zv. »národní půjčka« («Nationalanlehen») 5%ní ve stříbře pouze za 70%.

Revoluce v Polsku a ještě více pozdější bouřlivé události na Balkáně (1876—1877) poškodily trvaleji i ruský úvěr. Ještě sice v r. 1876 100 milionů rublů (kred.) na 5% bylo prodáno za 92%, ale již v r. 1877 za 15 mil. £ (= 95·4 mil. rublů ve zlatě) 5%ní půjčky nedostalo se než 74%. Pořád však toto dlužení bylo za nepoměrně mírnějších podmínek nežli současná emise zlatých rent rakouských a uherských. Také způsob dlužení na vyšší nominální úrokovou míru byl správnější nežli v Rakousku. Ovšem že ani v Rusku nebyla volba 5%ního typu správnou, zajisté měly se vydávati půjčky 6%ní (nebo na 7% až). Ale hned po ukončení války ruskoturecké podařilo se t. zv. orientální půjčku 5%ní, celkem 800 mil. kreditních rublů ve třech emisích prodati za průměrný kurs 92¹/₈%. Nominální kapitál se tu zvýšil jen o 63/8 mil. kred. rublů. Také tu byla příhodnější renta 5%ní, která se jistě dala prodati al pari; její konverse byla by se mohla velmi brzy provésti napřed al pari v 5%ní úpisy a později asi za 16 let ve 4%ní.

Ministr Vyšněgradskí nerad dělal nové dluhy, ale přece byl nucen vydávati nouzové půjčky, jakož i k nabytí

* Badensko v r. 1895 si vypůjčilo na 3½%ní dluhopisy 56 mil. M za kurs 105%, tedy dostalo o 2·8 mil. M více nežli činil upsaný dluh. Prusko s německou říší v r. 1893 platilo však subskribentům 3·46% skutečných ročních úroků a při tom upisovalo dluh o 15¼% vyšší!

zlata pro úpravu měny. Volil k tomu půjčky nominální 4%ní a 3%ní za dosti nízké kursy. Ale obnosy půjček nebyly velké a půjčka 3%ní 500 mil frs v r. 1891 docílila kursu 79%, tak že pro tehdejší dobu byl aspoň faktický úrok pro Rusko velmí nízkým (něco přes 3%). Vyšněgradski však ukvapil konverse starších půjček, jelikož, jak později v kratičké době nato Witte ukázal, mohly se konvertovati al pari ve 4%ní. Všecky konverse Vyšněgradského byly provedeny ve 4%ní úpisy za kursy dosti nízké; kdyby se byly zvolily renty 4½%ní, mohla se konverse zdařiti al pari a za čtyři nebo pět let byla již konverse ve 4%ní úpisy al pari velmi hravě prováděna (od Witteho).

Za to finanční ministr Witte stvořením 4%ní státní renty provedl všecky konverse rokem 1894 počínaje velmi hladce al pari a konverse ty dosáhly až do války ruskojaponské sumy přes 7000 mil. frs vedle jiných konversí, vesměs velmi dobře provedených.

Je co litovati, že po nešťastné válce ruskojaponské byl, — snad zase pro pouhou zevnější formu, — tento jedině správný způsob dlužení al pari opuštěn a že byla veliká půjčka 5%ní 2.250 mil. frs ve Francii vydána v r. 1906 za kurs jen 83%. Jelikož faktické úroky činily 6% ročně, je divno, proč se nevydala 6%ní renta al pari, aby se nemusil nominální kapitál o 20% zvyšovati. Jaká by tu byla výhoda při budoucích konversích; ovšem konverse je do r. 1917 vyloučena podle emisních podmínek. Ale to nevadí, půjčky mohlo při 6%ním ročním úrokování postačiti v nominálním obnosu asi 1868 mil. frs. Kdyby do r. 1917 klesla úroková míra na 4½% ročně, uspořilo by se při rentě 6%ní ročních úroků přes 28 mil. frs, kdežto při rentě 5%ní bude možná úspora jen 11¼ mil. frs.

[Kdyby úroková míra zůstala ve výši 5%, činila by při 6%ní rentě přece úspora ročních úroků 18¾ mil. frs, kdežto při 5%ní nemůže býti úspora žádná.] Nominálního dluhu bylo zbytečně přiděláno 382 mil. frs!

A jakmile se úvěr ruský trochu zotavil, ale dříve ještě než renta 5%ní dostihla parity, vydána již byla v r. 1909 4½%ní půjčka, za kterou ruský stát dostal sotva hotově 1150 mil. frs místo 1400 mil. frs nominálně upsaných. Úroková míra tu byla zase fakticky skoro o celé roční procento vyšší než nominální a nominální dluh se zvýšil o 22%. Tu jedině bylo na místě vydati zase rentu 5½%ní.

Při obou půjčkách 1906 a 1909 bylo nominálního zadlužení přiděláno zbytečně, dohromady 632 mil. frs.

Italské království trvá něco málo přes půl století; jeho dluhy tedy jsou z většiny přejaté závazky bývalých partikulárních států a mnoho je mezi nimi papírů železničních. Velká půjčka byla vydána v r. 1881—1882 k mápravě měny, totiž 729-745 mil. lir, které se úrokovaly nominálním procentem 4·34 (5% se srážkou 13·2%ní daně). Kurs byl sice 88¼%, ale, poněvadž část peněz byla dodána v méně hodnotném stříbře, tedy po odečtení provisi nebyl skutečný kurs čistý vyšší než 86%. Podle toho skutečné úrokování bylo 5·05% ročně, rozhodně nižší nežli současně v Rakousku. Později od r. 1895 dalším zdaněním kleslo toto úrokování na 4·65%. Konversí v r. 1906 klesl původní úrok napřed na 4·36 a od r. 1912 na 4·07%.

[Jestliže někdo při tom dobrovolně konvertoval po r. 1895 rentu 4%ní ve 4¼%, zůstalo jeho úrokování (oné půjčky) zprvu stejným, totiž 4·65% ročně, ale od r. 1903 však se zmenšilo o ½%, — ze 4¼% na 3¾% nominálních; — kleslo tedy na 3·62%. Tak silně se tedy redukoval původní faktický úrok 5·05%ní.]

Z této ukázky už je viděti, že Itálie dovedla své úrokové břímě velmi opatrně zmírniti, i když byly původní emisní podmínky dosti nevýhodné. Ovšem bylo v tom dosti patrného nátlaku na věřitele, jak se to jeví právě postupně zvyšovaným zdaněním i jiným příležitostným nucením.* Ale úvěr italský tím nijak neutrpěl, nýbrž naopak se zlepšil znamenitě.

9. Konverse státních půjček al pari.

Půjčky dlouhodobé, na neurčitou neb určitou dobu uzavřené, se strany věřitelovy nevýpovědné mají pro dlužníka neocenitelné přednosti, že může buď použití vhodně příležitosti ke snížení úrokového břemene, kdykoliv

* Na př. v r. 1866, když 5%ní italské renty měly na počátku kurs 65¼% a koncem roku jen 56¼%, bylo 400 mil. lir vnuceno domácím obyvatelstvu za kurs 95% (ve formě nucené půjčky). — Ovšem takové vnucené půjčky nutno považovati za jistý druh daně. — Při tehdejší kuponové dani 8·8%ní, znamenal onen kurs 95% roční úrokování 4·8%, kdežto jinak na volném trhu by se bylo musilo platit nejméně asi 8¼% ročně. — Po r. 1870 zvýšením kuponové daně klesl úrok z oné nucené půjčky asi na 4·57% a od r. 1895 na 4·21%. Na to konversí v r. 1906 se snížil úrok napřed na 3·95% a od r. 1912 na 3·68% ročně. Kdo však konvertoval dobrovolně v rentu 4¼%ní, již od r. 1903 měl pak nižší úrok jen 3·28% ročně.