

Renty korunové 4%ní byly pak stále vydávány na uhrazení schodků rozpočtových i k investicím (tak v r. 1904, 1908). Při tom se kursy 4%ních rent stále zhoršovaly, ač nikoli více než u rent rakouských, tak že konečně v r. 1909 byla nucena uherská vláda vydati 215 mil. K pokladničních poukázek 4½%ních, splatných po třech letech, za kurs 98.30%. (Tyto poukázky byly pak zase prolongovány.) Úrokování tu vyšlo na 5% ročně. Bylo by skoro lépe vydati úpisy 5%ní, které se tehdy mohly snad prodati s jistým agiem. Tím by se aspoň nemusil spláceti vyšší kapitál. Koncem roku 1912 byly vydány 4½%ní pokladniční listy uherské v sumě 125 mil. K za kurs pod 97%, splatné v době půldruhého roku a dvou roků.

Vedle rentových dluhů, pokladničních listů a dosti značných i četných dluhů jednotlivých ministerstev (ressortních dluhů) není v Uhrách skoro žádných státních železničních dluhopisů, které postupnými konversemi byly proměněny v dluhy rentové.

Za to však jsou značné dluhy, vyplácené jako renty bývalým železničním společnostem uherským. Jsou to výkupy za dráhu potiskou, Budapeštsko-Pětikostelní, Araďsko-Temešvárskou a některé menší lokální dráhy; také garancie státní jednotlivým místním dráhám sluší do toho počítati. — Společnosti Jižní dráhy za trať Záhráb-Karlovac platí uherský stát roční anuitu 240.000 zl. ve zlatě = 600.000 frs až do r. 1968. Ale nejdůležitější železniční dluh je anuita placená společností rakousko-uherských státních dráh, která od r. 1891 potrvá až do r. 1966 a činí se všelikými vdejšími povinnostmi přes 19½ mil. K ročně.

6. Státní úvěr a jeho povaha i podmínky.

Kdekoli stát ve svých hospodářských nesnázích byl nucen se ucházeti ve velkých a nebývalých rozměrech o úvěr, využítkovali toho věřitelé a kladli těžké podmínky státům třeba nejspolehlivějším. Dokladů pro to ze všech dob bylo již v těchto rozpravách uvedeno hojnost.

Zajisté Velká Británie za vlády Viléma III. holandského ke sklonku 17. století byla již mocným státem vší důvěry hodným a přece v době nejhlubšího míru musila povoliti na půjčku celkem dosti malou (1.2 mil. £) roční úroky 8% kromě mnohých výhod jiných. Podobně státy evropského kontinentu — velmocí upevněné na vídeňském kongresu novým řádem — musily v letech 1816—1823 povolovati úroky doslovně lichvářské a zavazovaly se tyto vysoké úroky platit na

medohledné doby tím, že mnohem vyšší sumy slibovaly spláčet, než jaké jim byly půjčeny. Když Francie (až včetně do r. 1818) platila za své dluhy téměř 8% a při tom upisovala dluh o 75% vyšší, nežli co jí bylo skutečně půjčeno, byly to beze sporu podmínky lichvářské.

Podobně v téže době Prusko, které ještě před 15 lety mohlo si vypůjčiti lehko na 3% ročně, musilo 1818 platit za půjčku už skoro 9% ročních úroků. (Dostalo na dluh 5%ní, splatný 56 půlletními anuitami, které kromě toho zprvu byly mnohem vyšší než ke konci, pouze čistý kurs 71.86%.) Ještě v r. 1820 Prusko musilo povolití noční úrok přes 6% ročně při současném upsání dluhu o 50% vyššího, než co mu bylo skutečně vyplaceno.

Že Rakousko při dvakrát opakovaném znehodnocení papírových peněz (»bankocetli« i vídeňské měny místo nich v oběh uvedené) musilo se podvolovati ještě tvrdším podmínkám po r. 1815, že musilo platit úroky 13% až 15% ročně, to již při všeobecně zdraženém úvěru nikoho nemůže ani příliš překvapovati. Překvapující nade vši míru ovšem je pouze ta okolnost, že při tom Metternichův režim kromě nutného zla nezbytných lichvářských výpůjček ještě dobrovolně podnikal zbytečné nové závazky. Takovou zbytečností bylo nade vše pomýšlení nesmyslné uvádění staršího dluhu, úplně již znehodnoceného, v původní neztenčený úrok, nebo zcela pošetilé převzetí anglického dluhu (»Austrian loan« z r. 1823) nebo zavedení umořovacího fondu, když se musilo stále nových dluhů mnoho přidělavati.

Když státy prodělávaly těžké krise a úvěr se musil najítí za každou cenu, opakovaly se ovšem i v novější, přes míru tísnivé době, skoro lichvářské podmínky. Tak Francie po úplných katastrofách válečných u Sedanu a v Metách mohla dostati od bankovní skupiny Morganovy poměrně malou výpůjčku 250 mil. frs na 6% ročních úroků za kurs pouze 83.56%, splatnou v plné nominální výši během 34 let. (Splácení mělo začítí až v r. 1873 a končítí v r. 1907.) Úrokování bylo opravdu za těch podmínek 7.18%, ale skutečně bylo ještě mnohem vyšší, jelikož půjčka byla buď splacena (nebo proměněna v renty) již v r. 1875.

Za jakých hrozných podmínek bylo nuceno si vypůjčovati Rakousko a zvláště Uhry ještě v letech 1873—1880, bylo již obšírněji vyloženo. Zvláště uherské 6% pokladniční listy z r. 1873 a 1874 a jich splácení novými dluhy rentovými jsou i budou významným dějinným dokladem a odstrašujícím příkladem, jak se dluhy nemají kontrahovati. Ostatně je celá historie rakouských i uherských dluhů skoro nepřetržitým dlouhým

řetězem nejosudnějších chyb a je věru divno často jen vysvětliti, jak se podobná poblouzení mohla smysliti, meškuli ve skutečnosti prováděti.

Není tedy divu, že státy chudé nebo vůbec málo spolehlivé, jako Turecko, Egypt (v dřívějších dobách), Španělsko, Portugalsko, Řecko, Argentina a j. jen za nejtěžších podmínek mohly si zjednatí potřebné kapitály. Ale tu aspoň věřitelé měli důvodnou nedůvěru a byli často o své kapitály připraveni.

Tak Turecko vydalo v r. 1870 premiovou půjčku v nominální sumě 792 mil. frs (známé turecké losy počtem 1,980.000 losů po 400 frs), která kromě slibovaných četných a skvělých výher byla úrokována nominálně 3%. Přes tyto znamenité vyhlídky docílila půjčka kursu sotva 45%. Tedy, když se ani nehledí na možnost výher, podle emisního kursu byl úrok 6²/₃% ročně a slibovaný kapitál oplácený byl téměř 2¹/₂ krát vyšší.* Turci ovšem mohli lehko podobné sliby činit, neboť úroky ani výhry nebyly placeny leč jen po čtyři léta (do r. 1875). Teprve později bylo s věřiteli učiněno narovnání, že sice úroky z půjčky se neplatí, ale úpisy tažené se vyplácejí 60% nominální sumy (240 frs), kdežto výhry se platí plnou sumou. Jak viděti, dostalo tak Turecko tuto velikou půjčku jistě velmi lacino.

Turecko zajisté vždy bylo na sliby štědré. Mimo jiné emitovalo 1869 půjčku 6% roční za kurs 61%. Úroky byly 984% a kapitál upsaný byl o 64% vyšší. Ještě více bylo slibeno v r. 1874, kde za nominální půjčku 159 mil. £ 5% roční byl vyplacen kurs jen 43¹/₂%. Věřitelé měli slibený úrok roční skoro 11¹/₂% a kapitál upsaný byl skoro 2¹/₂ krát vyšší než vyplacená suma. Ale žeto byly jen sliby! Již v r. 1875 byla vyplácena jen polovina úroků hotovými (druhou polovinu jako kdysi francouzský konvent vypláceli Turci bezcennými »kajmy«, papírovými penězi). Později výplata úroků ustala nadobro.

Podobně Egypt vydal v r. 1868 7% roční půjčku 1189 mil. £ za kterou nedocílilo se ani plných 75% nominální sumy. Úrokování bylo tedy 9¹/₃% a dluh byl upsán o celou třetinu vyšší. Ale později (1873) byly emisní podmínky ještě těžší. Než Egyptané si brzy pomohli, v r. 1876 snížili úrok na 6% a v r. 1880 na 4% ročně. A věřitelé byli s tím úplně spokojeni; neboť již v r. 1885 mohl Egypt — ovšem podporovaný Anglií — dostati 3% roční půjčku 92833 mil. £ za kurs 95¹/₂%, nepo-

* Ancí kapitál měl býti úplně splacen až za 104 let, tedy až do r. 1975.

měrně výhodněji, nežli si současně vypůjčovala Francie nebo Německo!

Španělsko za revoluční vlády r. 1869 uzavřelo půjčku 3%ní 1300 mil. peset za kurs od 26—29%! A podobné podmínky půjček byly také v r. 1872 a 1873. Byly tu tedy slibovány roční úroky až 11% a kapitál upsaný byl 3²/₃krát větší, než co bylo vyplaceno. Ovšem také to byly pouhé sliby! Úroky pořádně vypláceny nebyly nikdy, až konečně v r. 1876 byly 3%ní nominální úroky redukovány na 1%ní. V r. 1882 byly provedeny nucené konverse: Místo 3%ních úpisů byly vydány 4%ní, ale pouze s platností 43% bývalé nominální sumy. Tak bylo celkem 1882 vydáno 1971 mil. peset 4%ních dluhů (místo nom. asi 4500 mil. peset 3%ních). Původně smluvený úrok se redukoval na $\frac{7}{12}$ (místo kuponu 30 peset placeno pouze 17½ pesety) a nominální dluh se zmenšil na 43%. Ovšem věřitelé z r. 1869 ani při tomto úpadku nepochodili příliš špatně, jejich původně 11%ní úrok snížil se na $6\frac{1}{12}$ % a nominální dluh byl přece ještě o 60% vyšší než původně vyplacená suma. Ale vedle toho padala ovšem na váhu také ta okolnost, že úroky byly placeny ve znehodnocené měně papírové.

Podobně i Portugalsko vypůjčovalo si na stejně lichvářské úroky jako Španělsko. Tam kromě jiných redukcí hlavně stát ulehčil si své těžké úrokové břímě, že platil úroky stříbrnými v hodnotě pokleslými penězi místo vymínečných peněz zlatých.

Řecko v r. 1867 mohlo půjčku 25 mil. frs 8%ní prodati jen za kurs 80%. Platilo tedy 10%ní roční úroky a upisovalo zároveň dluh o celou čtvrtinu vyšší. Později byly podmínky půjček o něco výhodnější, ale pod 7% ročně nepodařilo se Řecku nikdy vypůjčiti a dluhy nominální byly mnohem vyšší nežli co bylo státu skutečně vyplaceno. Tím Řecko na konec také bylo uvedeno do platebních nesnází a zastavilo konečně v r. 1893 hotové placení úroků, které vyplácelo jen 5%ními novými obligacemi. Když tyto obligace se nepodařilo odbytí, byly úroky zahraničních věřitelů téhož roku redukovány na 3%, domácím věřitelům byl ponechán plný úrok.

Jiný známý a zde vyložený postup (v oddílu 2.) ke zmenšení tíživých úroků volila Itálie, tím že postupně zvyšovala kuponovou daň. Tím se původní úroky z rentových půjček zmenšily o celou pětinu a dalšího zmírnění úrokových břemen docíleno bylo šťastně provedenými konversemi.

V Itálii byla prováděna totiž dobrovolná konverse od r. 1894 tím způsobem, že renty 4%ní (původně 5%ní) a 2·4%ní (původně 3%ní) byly proměňovány v renty 4½%ní. Dělo se to

tak, a by redukcí nominálního obnosu renty 4%ní a 2·4%ní daly týž úrokový důchod jakožto renty 4½%ní. Tedy za 900 lir 4%ní renty mohl si věřitel vyměnit 800 lir 4½%ní renty. Podobně za 1500 lir 2·4%ní renty dostal jen 800 lir renty 4½%ní. Ve všech těch případech byl sice konvertovaný rentový důchod stejný (36 lir ročně), ale nominální kapitál se zmenšil.

Proč tu věřitelé při stejném nezměněném ročním důchodu se rozhodli pro menší nominální kapitál? Vždyť přece to bylo pro ně nevýhodou, jak se to také později nejpatrněji ukázalo konverzí 4½%ní renty! Vysvětlení pro to je v tom, že konverse ta vlastně byla jen zdánlivě dobrovolná; neboť 4½%ní renta byla všech i budoucích daní prostá, kdežto renty 4%ní a 2·4%ní té záruky neměly. A podle minulých zkušeností věřitelé měli důvodný strach, že snad bude zase dále daň kuponová z nich zvyšována. Stát italský ovšem toho již nečinil.

K oně dobrovolné konverzi rent 4%ních a 2·4%ních ve 4½%ní přihlásilo se celkem bezmála na 1000 mil. lir a tím se nominální kapitál rent redukoval nejméně asi o 130 mil. lir. Jak byla 4½%ní renta v Itálii oblíbena, je viděti z toho, že již v r. 1898 vystoupl její kurs na 107%.

Stát italský pochopil ovšem při těchto dobrovolných konverzích znamenitě, zvláště když zároveň se bere zřetel na dřívější zdanění rent. Kdo na př. měl 3%ní rentu, dostával původně úrok 4500 lir z 150.000 nominálních, později po uložení kuponové daně 8·8% až do r. 1870 byl důchod ten jen 4104 lirs lir. Od r. 1870 až do konce 1894 byl důchod ten následkem zvýšené daně (13·2%) jen 3906 lir a od počátku r. 1895 snížil se dále (daní 20%ní) na 3600 lir. Když majitel konvertoval pak rentu ve 4½%ní, zůstal důchod sice stejným (až do r. 1903), ale kapitál nominální 150.000 lir se zmenšil na 80.000 lir. Konečně konverzí v r. 1903 snížil se důchod (3½%ní renty) na 2800 lir. Tedy původní úrok 4500 lir snížil se postupem doby na 2800 lir t. j. o 37% a nominální kapitál při tom klesl o 46%!

* Renta 4½%ní byla konvertována ve 3½%ní al pari už v r. 1903 a tedy důchod 800 lir 4½%ní renty se zmenšil ze 36 lir na 28 lir ročně. Proti tomu ten, kdo si podržel rentu 4%ní, požíval z 900 lir důchodu 36 lir až do r. 1906 a teprve od r. 1906 snížil se důchod ten, ale tak, že až do r. 1912 byl 33¼ lir a od r. 1912 jest 31½ lir. Tedy dosti dlouho měl věřitel, který nekonvertoval dobrovolně 4%ní rentu na 4½%ní, svůj neztenčený důchod 36 lir (po konverzi 4½%ní renty, jejíž důchod klesl na 28 lir) a ještě nyní má značně vyšší důchod 31½ lir. Majitel 2·4%ní renty, který ji nekonvertoval ve 4½%ní, požívá dosud svého neztenčeného důchodu 36 lir (z 1500 lir nom.), kdežto kdo ji konvertoval na 4½%ní rentu, má už jen ročního důchodu 28 lir!

Jakkoli skoro všechny státy, — ani nejbohatší a největší důvěry požívající nevyjímaje, — musí za těžkých krisí nebo při nedostatku kapitálových prostředků se občas podvolovati velmi trapným a těžkým podmínkám při neodbytném dlužení,* přece opět v dobách klidných a nadbytkem kapitálů oplývajících, zlepšuje se značně úvěr také těch zemí, které jinak mehonosí se bohatstvím, ani nevyunikají příliš dobrým hospodařením, ba ani po případě nedovedly si zjednatí rovnováhu ve státním rozpočtu, nebo které často již všelijak trpce své věřitele sklámaly nesplněním svých dlužných závazků.

Vůbec je úvěr státu při všech hrozných chybách, kterých se finanční správa dopouští, opravdu nezdolným a polepší se hned pravidelně i nejchatrnější státní kredit, jakmile se uvede státní hospodářství aspoň poněkud v jakýsi pořádek. Ovšem neplatí to pro všechny doby stejně. Když mnoho se podniká a je značná poptávka po kapitálech, bývá také pro stát nevhodná doba ke dlužení; rovněž k válečným přípravám se velmi těžko úvěry shánějí. Ale celkem každý stát může se dočkatí vhodný příležitosti, kdy se mu úvěr nabízí za velmi levných podmínek. A proto je a bylo vždy mejhörším pochybením, když se za těžkých dob vypůjčovalo na vysoké úroky a nepamatovalo se při tom na to, že tyto vysoké úroky by se mohly v budoucnosti, někdy dosti brzké, podstatně zmírniti. Tomu bylo vždy tak, když se vydávaly půjčky poměrně nízko nominálně úrokované za nízké emisní kursy.

[O tom, jakkoli již často bylo mluveno, bude nutno pro vyložení dalších škodlivých následků v samostatné úvaze ještě obšrněji pojednatí.]

Dokladů pro to, jak v delších dobách se patrně zlepšil státní úvěr nejzadluženějších, ano nejnuznějších států, jichž vlády mejhůře veřejným jměním plýtvaly, lze shledatí z historie státního dlužení velikou hojnost.

* Také bohatá Anglie ke konci století 18tého a počátkem 19tého musila platit vysoké úroky a dopouštela se při tom známých již chyb, že volbou nízkých nominálních procent ony vysoké úroky je nucena platit až po dnešní doby, po uplynutí více než sta let. Když byly prodávány kolem r. 1804 3%ní půjčky za kurs až 54%, platily se roční úroky 5% a upsaný dluh byl vyšší o 89% než co se od věřitelů obdrželo. Tento na Anglii tak vysoký úrok právě pro nízké úrokovací procento nominální neztenčené se platil až do Goschenovy konverse v r. 1889 a potom se jen málo zmírnil (o $\frac{1}{12}$) na 5.093% a od r. 1903 na 4.63% ročně. — Podobně v r. 1795 musila anglická vláda těm věřitelům, kteří složili hotově 100 L, dátí rentu 3 L (3%) ze 100 L a k tomu nádavkem 4%ní rentu z 25 L (1 L renty) a ještě další roční rentu 11 sh 5 d, trvající 66 $\frac{1}{4}$ roku. Ale tyto podmínky byly lepší, protože se postupně přece úroky zmírnily.

Tak uveden byl již Egypt, který platil ještě v roce 1873 přes 10% ročních úroků, ale který úroky ty snižoval svémocně a rychle po sobě (v nedlouhé době sedmi let) skoro až na polovici. Než již po pěti letech, když tam Angličané uvedli finanční pořádek, mabyl Egypt lepšího úvěru nežli nejspořádanější velmocenské státy. Ale to by se mohlo přičítati anglické záruce, které se dostalo egyptské půjčce z r. 1885. Egypt však uzavřel samostatnou půjčku bez jakékoli evropské záruky v r. 1890 na velikou sumou 29.4 mil. £ (téměř 706 mil. K) s úrokováním ročním 3½%, za kurs 91%. Tedy úroková míra byla fakticky jen 3.85% ročně a tato 3½%ní půjčka egyptská dostoupila již v r. 1894 paritní ceny a v roku 1897 byla již průměrně o 2% nad pari. Tak rychle věřitelé zapomněli, že Egypt před 10 lety ještě svémocně redukoval úroky.

Ovšem by se proti tomuto dokladu mohlo namítati, že egyptským půjčkám i když byly samostatnými, přece jakási tichá britská záruka posloužila, jelikož opravdivými pány v Egyptě byli a jsou Angličané. — Ale Turecko zůstalo přece úplně samostatným a neodvislým státem, a sice státem, který byl stále zmítán vnitřními nepokoji a tolikrát byl již vůči svým věřitelům věrolomným. Ale jakmile v tomto slabém a stále nespolehlivém Turecku zavládl trochu jen poměrný klid, nevadila jeho dřívější věrolomnost praníc novým věřitelům. Již v r. 1882 byla nová 5%ní turecká půjčka 75 mil. frs prodána za kurs 83%. Pováží-li se, že uherská renta 5%ní r. 1881 docílila jen kursu 80%, byly to výsledky pro Turecko přímo skvělé a zajisté se v podmínkách těch neobráží nijak toliké již dřívější sklamaní tureckých věřitelů.

Ano když Turecko se podvolilo pořádné finanční kontrole evropské a přijalo samostatnou správu (mezinárodní) tureckého státního dluhu («conseil d'administration de la dette publique Ottomane») bylo umožněno tureckému státu dostat v r. 1890 4%ní půjčku 8.61 mil. £ (= téměř 207 mil. K) za kurs 81.1%; tedy úrokování skutečně bylo jen 4.93% ročně.

Také chudé poměrně Španělsko, které v r. 1882 svémocně tak silně redukovalo jak úroky tak zvláště nominální kapitál svých dluhů, že se to rovnalo úplně polovičnímu úpádku, dostalo v r. 1896 — za dosti rozháraných poměrů vnitřních a skoro v předvečer války se Spojenými Státy — půjčku 5%ní 250 mil. peset za kurs 93%. A po nešťastné válce, ve které pozbylo všech svých osad zámořských v Americe a v Asii, kdy bylo těžce poškozeno politicky i hospodářsky, podařilo se mu přece vydati velikou 5%ní půjčku 1.200 mil. peset za kurs 83%. Tedy úrok roční byl jen me-

patrně vyšší než 6%. Při tom je ve Španělsku stále ještě znehodnocená papírová měna, která zvláště po válce se Spojenými Státy hluboko poklesla.

Ami Portugalsko nemusilo příliš pykatí za své státní úpadky dřívější, když se mu již v r. 1891 podařilo vydati 4% ní půjčku 50 mil. milreis za kurs 86¼%. Roční úrokování nebylo tu vyšší než 5.23%.

Podobných dokladů dalo by se hojně shledati také od jihoamerických republik, které několikrát trpce sklamaly ano napálily své evropské věřitele, tím že jim skrátily úroky nejen přímo, nýbrž zvláště nepřímo obrovským znehodnocením svých papírových měn, jimiž byly úroky vypláceny. A přece proto nijak nepozbyly tyto mladé státy úvěru; nabývají ho lehce, když jen poměkuď se zdá, že svým dlužníckým závazkům chtí upřímněji dostáti.

Jestliže tedy státy zcela málo spolehlivé a vůči věřitelům věrolomné přece neztrácejí úvěru, ano, nabývají zase kapitálů tak lehce, jakoby vždy byly přesnými a korektními, jakmile trochu jen dovedou své finance spořádati, tím méně vadí to státům upevněným, když někdy svémocně ale mírně redukuje své břímě úrokové na příklad ve formě daní kuponových. Podmínkou ovšem při tom nezbytnou je, a by bylo patrné, že takové redukce úrokové se upotřebí k náležitému uspořádání státních financí a že státaspoň pro určitou, — poměrně krátkou, — dobu posečká s novým dlužením.

Nejpěknějším dokladem, jak málo noví věřitelé příkládají váhy redukcím úrokovým a jak dalecí jsou toho, státu zkracujícímu úroky se za to mstítí, je právě už několikrát vzpomenuté značné zvýšení kuponové daně v Itálii.

Před posledním zvýšením daně kuponové v Itálii, které bylo přijato zákonem ze dne 22. července 1894 a platilo od 1. ledna 1895, byly kursy 5% ní z daně (13.2% daní kuponovou) renty (v Berlíně):

koncem roku	1891	1892	1893
	90¼%	91.4%	78.6%

Jelikož v r. 1893 se již diskutovalo o zvýšení kuponové daně, ale nebylo ještě přece úplné jistoty, bude-li v parlamentě italském zvýšení to a v jaké míře přijato, věřitelé ve strachu o svůj budoucí úrokový důchod, hleděli se renty té zbaviti a prodávali ji o překot. Tím se vysvětluje veliký pokles cen renty té, který činil za r. 1893 skoro celých 14%, ačkoli budoucí snížení úrokového dů-

chodu bylo jen obmýšleno o 7¹/₂% a s. Ale jakmile byla redukce úroková jista a v pevné sumě v parlamentě italském usnesena, stoupala hned cena zdaněné renty a to velmi rychle a nápadně. Byl totiž její kurs v Berlíně:

koncem roku	1893	1894	1895	1896	1897
	78.6%	85.3%	83.9%	91.8%	94.8%

Již koncem r. 1896 byla cena renty zdaněné značně vyšší nežli cena její v r. 1891, kdy ještě o zvýšení kuponové daně nebylo ani žádné potuchy. A v r. 1897 po třech letech trvajícím zdanění byla cena renty 4% ní o 20% vyšší nežli cena renty v r. 1893 výše úrokovaná 4.34% ní, když ještě nebyla ani plná jistota, že zvýšení kuponové daně bude sněmovnami přijato. Tak věřitelé sami příznivě reagovali na zvýšení kuponové daně.

A italský stát, když v r. 1896 — skoro bezprostředně po zvýšení kuponové daně — ucházel se o úvěr, dostal 89 mil. lir 4¹/₂% ní renty za čistý kurs (po srážce všech výloh) 95.86%, daleko příznivější nežli při všech předešlých emisích. A tato 4¹/₂% ní renta vystoupila v kursu již roku následujícího na 107% a byla al pari konvertována ve 3¹/₂% ní rentu již v r. 1903. [Tedy úrok skutečně věřitelům placený na půjčku v roce 1896 vydanou byl 4.694% ročně a snížil se konversí roku 1903 o ¹/₂% na 3.651%.] Taková byla tu místa věřitelů proti věrolo mnému státu! Věřitelé, přímo jakoby se za zvýšení úrokové daně chtěli zavděčiti!

Jak zcela jinak si počínali angličtí věřitelé proti Rakousku při nepatrné redukci úroků následkem unifikace všeobecného dluhu v r. 1868!

Rakousko arci tehdy porušilo slib, že nezdaní cizozemské půjčky. Ale jak při tom neobratně půjčky ty zdanilo, svědčí o bezpříkladné neprozřavosti, ano o naprosté bezmyšlenkovitosti. Vlastně Rakousko unifikací věřitelům značných a zbytečných výhod poskytlo. Ale tím si těch věřitelů nenaklonilo, nýbrž jen tím více je popudilo.

Anglickým věřitelům byl především jejich nominální kapitál — (pokud zněl na zlaté ve stříbře) — zvýšen až o 15%, (u některých jen o 10% neb o 9¹/₂%) a proti tomu se úrokový důchod fakticky zmenšil jen zcela nepatrně (redukce činila jen 3.4% až 8% důchodového úroku). Tedy jednotliví věřitelé dostávali na př. místo 5 zl. ve stříbře po unifikaci 4.83 zl. ve stříbře, ale kapitál nominální jim stoupl ze 100 zl. stř. na 115 zl. ve stříbře. (Tak tomu bylo při půjčkách z r. 1859 a z r. 1865.) [Tím vlastně věřitelé značně získávali; Kdyby se jim byl

nechal jich neztenčený úrok, stát byl by jen velmi nepatrně více platil úroků (ani ne o celou $\frac{1}{20}$ více). Ale již v r. 1892 byla možná konverse na $4\frac{1}{2}\%$ ní rentu al pari a věřitelé byli by dostávali jen 4.50 zl. ročních úroků a v r. 1896 byla možná konverse ve 4% ní rentu al pari a tím by se byl úrok snížil na 4 zl. ročně. Tím však, že kapitál nominální byl zvýšen a že nová renta po unifikaci byla 4.2% ní (115 zl. na 4.2% neslo 4.83 zl. úroků), nemohla se konverse provést až v r. 1903, kdy se však úrok snížil jen o $\frac{1}{20}$, tedy na 4.5085 zl. ročně a je značně vyšší nežli by byl bez unifikace! Tak vlastně angličtí věřitelé unifikací mnoho získali. Ale že tomu zisku nedůvěřovali, — zvýšená nominální suma dluhu měla tehdy pro ně pouze teoretickou cenu, — protestovali proti takovému zkracování svých úrokových důchodů a mstili se pak, jak mohli na prodluženém a stále se dlužícím Rakousku. Rakousko do Anglie se ucházeti o úvěr vůbec nesmělo, rakouské půjčky nesměly se ani na burse londýnské kupovat ani prodávat, ano Uhří, když později dosahli známou — upřímně řečeno lichvářskou — půjčku v r. 1873 a 1874, musili si ještě její možnost vykoupiti zaplacením aspoň části ušlých úroků následkem unifikace.

Tady je nejpádnejší doklad, jak neobratně vyumělkované a při tom velice nevhodné přeměňování dluhů poškozují úvěr státní nepoměrně více nežli jakékoli přímo doznamé a brutálně prováděné zkracování úroků. Kdyby bylo Rakousko poslechlo v r. 1868 radu Lonyayových, jistě bylo by tolik nepopudilo proti sobě svých věřitelů, nežli jako toho docílilo nešťastnou i nešikovnou a velmi »po umělecku« sestrojenou unifikací všeobecného dluhu státního. A jaký zisk z toho mohlo skliditi v budoucnosti. Dnes by mohlo býti roční břemeno úrokové o 61 mil. Kasí menší! (Viz oddíl 4.)

Naše monarchie si však počátkem minulého století poškodila svůj úvěr státním úpadkem v r. 1811. Ale i tehdy vlastně omen úpadek z počátku státním u úvěru pomohl. Státní papíry, jichž cena koncem r. 1910 poklesla až na 10% zl. ve stříbře za 100 zl. nominálních, vystoupily bezprostředně po prohlášeném úpadku v březnu r. 1811 až na $26\frac{1}{2}\%$ zl. ve stříbře!

Ovšem se později na té výši neudržely, ale vina byla na dalším zhoršování nové papírové měny vídeňské. Kdyby se byly dodržely slíby, dané v patentu úmorovém, byl by státní úvěr se jistě rychle zotavil a rakouský úvěr byl by se tak dobře zlepšil, jako pruský nebo jiných německých států.

Ale Mettermichova vláda zaměnila znehodnocenou měnu v »bankocetlích« zase v novou měnu papírovou, která stálým množením papírových peněz se ještě rychleji znehodnocovala, nežli bývalé »bankocetle«. Vždyť již koncem r. 1815 bylo 100 zl. ve stříbře = 351 zl. vid. měny. Tato naprostá nespolehlivost a neschopnost státu opatřiti si jinak peníze, nežli potíštěným papírem, který tak rychle pozbýval ceny, musila odstrašiti všechny věřitele. Nemohl přece nikdo svěříti své kapitály na dluh, který mu mohl býti úroklovám a oplácen v bezcenných papírech.

Když později po r. 1815 se hledělo napravovati papírové státní hospodářství, dalo se to tak ukvapeně a neobratně, že se platily úroky až přes 20% ročně. Takovým způsobem se nedaly zlepšiti státní finance. Kromě toho o řádném vedení státního hospodářství nebylo ani potuchy. Rozpočet se nikdy nedodržoval; jednotlivé státní odbory, zejména vojenská kancelář, vydávaly vždy mnohem více, než co na ně bylo povoleno a nežli nač stačily státní prostředky. Proto byl stálý nevyplnitelný deficit — a to nikoli malý — v celé dlouhé době od r. 1811 až do r. 1848 a nijaká finanční správa nemohla docíliti rovnováhy, protože nezodpovědné vlády vedlejší vydávaly bez odvolání i bez kontroly nepoměrně více, než co bylo rozpočtem smluveno a stanoveno.* Nejméně ovšem k zlepšení financí přispěly zcela pochybené kroky k nápravě křivd, způsobených státním úpadkem, jako bylo na př. uvádění staršího dluhu v plný neztenčený úrok původní a jeho skupování za nepřiměřené ceny na burse. Podobně funkce »umořovacího fondu« ochromovala jen státní finance, jelikož stát drah o musil kupovati, co lacino — současně po případě — prodával.

Ale přes všechny tyto chyby se státní úvěr rakouský po r. 1820 rychle zotavoval, jak to ukazuje průměrná cena 5%ních dlužních úpisů, zvaných »m é t a l l i q u e s« (jichž úroky byly placeny tehdy zlatými ve stříbře). Byly totiž průměrné ceny jejich udávané v procentech nominálního obnosu:

1818	1819	1820	1821	1822	1823	1824
67 ¹ / ₈ %	72 ³ / ₁₆ %	72 ¹ / ₈ %	74%	83%	82%	94%
	1825	1826	1827	1828	1829	
	93%	90%	90 ³ / ₈ %	90%	103%	

Ano v r. 1830 podařilo se vydati 4%ní půjčku 20 mil. zl. ve stříbře, která se prodala za kurs 97%, tedy skutečné úrokování bylo sotva 4¹/₈% ročně. A zároveň se začaly konvertovati 5%ní dluhy ve 4%ní s malým nádavkem (4%) na no-

* Viz o tom citované už dílo A. Beer »Die Finanzen Oesterreichs im XIX. Jahrhundert«.

minální obnos. Ovšem konverse ta zdařila se jen pro 30 mil. zl. 5%ních úpisů, jelikož zatím vypuklá červencová revoluce ve Francii další úspěch její znemožnila.

Jak se státní úvěr zlepšil po r. 1840, bylo již řečeno dříve, i jak věřitelé tehdy v čas dovedli zažehnati možnou konversi 5%ních starších dluhů.

Po r. 1848 ovšem bylo ustavičně tak hmožně hospodařeno, že státní úvěr rakouský se nemohl již nijak zotaviti. Ke stálému obrovskému dlužení pojilo se zhoršování měny do té míry, že i drobné peníze byly na čas papírovými (v r. 1867 a násl.). A o rovnováze v rozpočtu nebylo ovšem ani pomyšlení. Tak napřed společná monarchie a potom i oba dva samostatné státy neměly po celé dvatenácté století nikdy přebytků, až teprve v posledních letech (v Cislajtanii po r. 1887 a v Uhrách po r. 1890 se již objevily přebytky dosti značné). Tehdy také byla spořádána dosavadní papírová měna. A tak úvěr v obou státech monarchie se tak dobře upevnil, jako v jiných moderních státech evropských. Mohlo se skutečně přikročiti k provedení zcela úspěšných konversí půjček, úrokovaných vyšším nominálním procentem nežli 4% a rovněž úrokování některých půjček nově uzavřených na čas (1895 a 1897) kleslo fakticky pod 4% ročně.

Bohužel že dřívější vlády již po většině napřed zmařily možnost takových výdatnějších konversí, jelikož vydávaly stále půjčky na 4%ní nominální úrokování za nesmyslné nízké emisní kursy a také předčasně při konversích volily příliš nízké procento konvertovaných půjček (jako v r. 1893 při 5%ních papírových rentách). A pokud byla také při skrovnější redukci úrokovacího procenta úroková úspora aspoň pro velikou půjčku možna, jako tomu bylo při konversí sjednocené renty v r. 1903, nebylo příznivé příležitosti té plně využito. Finanční ministr Böhmer-Bawerk ze zbytečné úzkostlivosti vůči Maďarům nechal nekonvertovaný tak zv. »uherský blok« sjednocené renty téměř 1400 mil. K, ačkoli tím nikomu, ani Uhrám, neposloužil. Uhři nemohli sami konverse té využítkovati a jejich roční příspěvek na zúrokování všeobecného státního dluhu zůstal trvale zmenšen, ačkoli jim teoreticky bylo do určité doby příznáno oprávnění ke konversí onoho bloku. Mezi tím totiž stala se konverse nemožnou a doba ke konversí Uhrám povolená prošla nebo projde bez možnosti redukce úrokové, jelikož mezi tím úroková míra pro uherské dluhopisy na dlouhé doby vystoupila nad 4.2% roční.

Ze všech dosavadních zkušeností při státním dlužení vysvítá naše vši pochybnost, že úvěr kteréhokoliv státu — i takových, které několikrát svou věrolomností a nespĺněním

daných slibů i všelikým znehodnocováním svých dlužných zákazků proti svým věřitelům se provinili — je vždy schopen znovu se zotaviti a polepsiti se, ano že se může až tak upevniti, jako úvěr států nejspolehlivějších i nejzámožnějších (dokladem nejpádnějším je úvěr italský po všech redukcích úrokových).

Ano zlepšení úvěru tak porouchaného může býti velmi rychle; ale nezbytnou podmínkou je opravdivé uvedení rovnováhy ve státní hospodářství a možnost tím daná aspoň po nějakou dobu nereflektovati na úvěr. Věřitelé rychle zapomínají na minulé své nehody* a zároveň zrovna tak rychle nabývají důvěry i úcty k dlužníkům, kteří je jejich pomoci a nabídek mohou po nějakou dobu postrádati a uvedli své hospodářství aspoň do jakéhosi pořádku.

Z toho plyne však pro státy, které míní v budoucnosti k jakýmkoliv účelům použití svěřených kapitálů, aby předně v dobách příznivých za každou cenu vyhýbaly se finančním nepořádkům a úzkostlivě zachovávaly rovnováhu budgetní, za druhé, aby také v nepříznivé situaci podnikaly nutné, třeba velmi nepříznivé, závazky a těžké podmínky výpůjček s upřímným doznáním **takového nepříznivého stavu**. Tato druhá podmínka je obrovského dosahu; když dlužník si nemůže jinak vypůjčiti než na vysoké procento a musí toto vysoké procento povolit, **ať to učiní otevřeně v jakékoliv výši doznaného procenta**. To má proň tu neocenitelnou výhodu, že později, když jeho úvěr selepší, může nepříznivou půjčku splatit a místo ní uzavříti půjčku příznivější. Jinými slovy dlužník na vysoká procenta vypůjčující a zároveň na táz vysoká procenta půjčku umlouvající, může hned vyšší břemena té půjčky zmírniti, jakmile se jeho úvěr polepsil; může půjčku konvertovati. A státy, kdyby byly v sebe těžším i nepříznivém položení, dočkají se vždy — a někdy dosti záhy — té doby, kdy mohou zase svůj úvěr zlepšiti.

Tak nikdo by se byl nenadál, že Rakousko, které v roce 1876 vypůjčovalo si až na 7% ročně, dostane za dvacet let hravě výpůjčku za poloviční úrok. A podobně nemohl se nikdo nadíti, že uherský stát, který v letech 1873—1879 se podvoliti musil až k úrokům fakticky přes 10% ročně, dostane již po dvaceti letech výpůjčku silně pod 4% ročně (v r. 1895 při půjčce k úpravě železných vrat).

* Obyčejně nejsou to ani staří věřitelé, kteří utrpěli redukcemi svých pohledávek.

S těmi možnostmi finanční ministři rakouští ani uherští v letech sedmdesátých minulého století a také nikdy dříve nepočítali a tím se zle prohřešili proti financím státním. Za chyby ty pykáme těžce nyní tím, že musíme platit svým věřitelům na věčné doby o mnoho a mnoho milionů korun ročních úroků více.

Ovšem té chyby se nedopouštěly jen finanční správy naše, nýbrž skoro všech moderních států.

7. O vydávání a emisních kursech státních půjček.

Státní dluhy původně vznikaly stejně, jako dluhy soukromé, i stejnou formou byly uzavírány. Bylo tedy zvykem upisovati dluhem právě týž peněžitý obnos, jaký byl věřitelem skutečně dlužníkovi vyplacen.* Snad někdy byly úroky napřed odečítány od dlužné sumy, ale to celkem dělo se zřídka.

Ovšem státní dluhy brzy se začaly podstatně lišiti od soukromých dluhů, jelikož se stávaly závazky dlouhodobými, které se pravidelně v určité době ani nesplatily, nýbrž se z nich důchody pravidelně prodlužovaly, až konečně vznikly ustavičné t. zv. »věčné« renty (*«e w i g e R e n t e n», p e r p é t u i t é e s»*). V Nizozemí, ve Francii a ve Velké Británii se ujal zvyk, že se ty renty zapisovaly do hlavní knihy státních dluhů, o níž už se stála zmínka,** a z které se mohly výpisy jako samostatné hodnoty předávati (prodávati, postupovati, děditi, darovati atd.). Tím se vyvinul trh na státní dluhy, který se přiřadil na burse k trhu s cennými papíry vůbec.

Státní dluhy nebo úpisy na ně, ať si to byly už výpisy z hlavní knihy jejich, či ať to byly samostatné dluhopisy na jistou částku dluhu (částecné nebo dílčí státní úpisy), staly se všeobecně hledaným a oblíbeným zbožím pro ty, kteří chtěli své kapitály pohodlně a poměrně jistě na úroky uložití. Cena jejich se ovšem záhy upravovala podle obvyklé úrokové míry, i mohla tedy se odchylovati od nominální sumy dluhu. Takovým způsobem na bursách umlouvané ceny státních částecných dluhů (výpisů z hlavní knihy nebo částecných dluhopisů) staly se rozhodujícími také mimo bursu a bývaly zaznamenávány a vyhlášovány, až nabýly jisté úřední povahy.

* Byly často také dluhy ty krátkodobé a již z té příčiny neoplácel stát více nežli co půjčkou opravdu dostal.

** Také je o ní jednáno v mých »Cenných papírech« str. 14. a 15.