

## ASIGNÁTY

Josef Menšík

### Úvod

Nejvýraznější otřesy monetárních a často i celých finančních systémů v historii byly spojeny s problémy s deficitem státních financí a se snahou států tyto problémy řešit prostřednictvím nějakých nouzových finančních opatření. Stačí si ve zkratce vybavit historický vývoj monetárních uspořádání a je jasné, jak úzce byly největší změny monetárních systémů svázány s problémy státních výdajů, zejména pak výdajů válečných.

Studovat takovéto kritické momenty v historii finančních systémů se vyplácí mimo jiné proto, že odhalují mnohé finanční a monetární zákonitosti v obnažené formě a činí je tak pro pozorovatele podstatně zřetelnějšími. Zároveň pak poruchy fungování finančních systémů dají nejlépe vyniknout službám, které poskytují bezproblémově fungující finanční systémy a které jsou jinak často přijímány samozřejmě a proto nedostatečně registrovány. A konečně, tyto kritické momenty obvykle rovněž poskytují empirický materiál o různých institucionálních experimentech, který není v jiné formě dostupný vůbec.

Jedním z takovýchto období problémů s financováním státních výdajů, které byly řešeny prostřednictvím státem provozovaných monetárních a finančních experimentů, je závěr 18. století ve Francii. Nejstručněji by bylo možno popsat tuto epizodu jako inflační emisi papírové měny asignátů, prostřednictvím které byla financována francouzská revoluce. Realita byla však mnohem komplexnější a je předmětem následujícího rozboru. Cílem článku je analyzovat monetární a finanční aspekty epizody inflační emise papírové měny asignátů, ke které došlo v důsledku problémů se státním dluhem a deficitními výdaji v 90. letech 18. století ve Francii, a interpretovat souvislosti pozorovaného vývoje z hlediska monetární ekonomie.

S ohledem na takto vymezený cíl jsou zvýrazněny finanční a měnové aspekty epizody asignátů, obecné politické děje jsou zmíněny pouze na pozadí a s ohledem na význam, který měly pro finanční a měnový vývoj. Je samozřejmě možné číst příspěvek i opačně a vycházející ze znalostí historických událostí si doplňovat zdůvodnění některých jejich aspektů a vyjasňovat si vazby jejich ekonomického pozadí. To však není hlavním účelem sledovaným v následujícím výkladu.

Každopádně si na tomto místě nedovolím nepoznamenat, že podle některých autorů měla finanční situace francouzské pokladny a způsoby jejího řešení rozhodující vliv na průběh francouzské revoluce (White, 1995, s. 227, 252–3) a snad i přímo na její samotný vznik (Chown, 1994, kap. 25, s. 222, Hayek, 1991, s. 170). Příčinné vazby vedoucí od finančních problémů k dramatizaci politického vývoje jsou hledány v souvislosti s nutností svolání Generálních stavů a vyplývající změnou vnitropolitické situace, mocenskými posuny a nárůstem turbulence politického prostředí tehdejší Francie, zkoumáním relevance těchto vazeb se však v textu zabývat nebudeme. Shoda panuje ohledně toho, že problémy francouzské pokladny byly hlavním faktorem odpovídajícím za vznik i způsob fungování asignátů a to, jak výrazně ovlivnil měnový a finanční vývoj obecné historicko-politické procesy té doby, bude konečně patrné i z následujícího textu.

Jednotlivé podkapitoly textu se zabývají původem asignátů, rozbořem jejich fungování, jeho důsledky a dopady a interpretací a zobecněním získané zkušenosti.

### 1. Původ asignátů

Koncem 80. let 18. století byly francouzské státní finance ve stavu rozpočtové krize: po období spojeném se sérií válek, podporou zahraničních aktivit v severní Americe i zajišťováním vysokého životního standardu dvora tížil francouzskou královskou pokladnu vysoký dluh. Obhospodařovat tento dluh a hradit běžné výdaje se stalo velmi problematickým. Tato situace byla důvodem, proč bylo po 175 letech opět svoláno shromáždění zástupců duchovenstva, šlechty a měšťanstva (resp. „ostatních Francouzů“) ve formě Generálních stavů, které mohly vzhledem k nastalé situaci jako jediné pomoci schválením navýšení daní (Sargent, Velde, 1995, s. 477, White, 1995, s. 229, 231).

Alternativní řešení, kterým by byl státní bankrot, nebylo Francii neznámé, během 18. století k němu došlo třikrát (naposledy v roce 1770), tentokrát se k němu však státní pokladna neodhodlala. Možná i proto, že držitelem státního dluhu se při financování války v Americe stala střední vrstva a též pro zahraniční politiku důležité Švýcarsko a Nizozemí (White, 1995, s. 229, 232).

Generální stavy, změněné emancipovaným třetím stavem na Národní shromáždění, skutečně nepodpořily přenos nákladů za konsolidaci státních financí na rentiéry ze střední třídy a ze zahraničí, ke kterému by došlo při státním bankrotu, ale nakonec nepřistoupily ani k plošnému uvalení těchto nákladů na skupinu daňových poplatníků, které by se odehrálo při navyšování daní (White, 1995, s. 234–5).

Národní shromáždění místo toho našlo poměrně málo početnou skupinu s velkým majetkem, který mohl být „se všeobecným souhlasem“ k profinancování státní finanční krize použit. Jednalo se o rozsáhlý majetek církve, který byl používán zejména ke prospěchu nejvyšších duchovních. Tento nemovitý majetek, reprezentovaný především půdou, byl církvi zabaven – „znárodněn“ (White, 1995, s. 235).

Stát tak získal potřebný majetek, otázkou zůstávalo, jak jej „zlikvidnit“ tak, aby mohl být použit pro potřeby okamžitých státních výdajů a k dostání povinností v souvislosti se státním dluhem. Okamžitý prodej této půdy by stlačil její cenu a tím snížil výnosy z jejího prodeje do státní pokladny. Místo této přímé možnosti bylo použito nepřímého postupu – „zlikvidnění“ půdy bylo dosaženo „sekurizací nároků na půdu“ – byly vydány první asignáty (White, 1995, s. 236).

Otázku emise papírových instrumentů řešilo Národní shromáždění. Mnoho lidí ve Shromáždění, mezi nimiž byla řada uvědomělých a uvážlivých osobností včetně několika významných ekonomů, si bylo dobře vědomo možných důsledků inflačně vydávaných papírových peněz. Vzpomínky na důsledky peněžního experimentu Johna Lawa a jeho „Systému“ byly ještě poměrně živé, od jeho spektakulárního krachu v roce 1720 neuplynulo zase tolik času (White, 1876, s. 6).

Debaty ohledně možnosti vydání papírových poukázek byly ve Shromáždění velmi rozsáhlé. Smutný úsměv vzbudí pro tehdejší dobu charakteristické přečeňování demokratického prvku, které se přetavilo do argumentu některých řečníků, že papírové peníze jsou nebezpečné v rukou monarchy, nikoliv však pokud jsou podřízeny „veřejné vůli lidu“, neboť přeci „lid nebude škodit sám sobě“ (Sargent, Velde, 1995, s. 495).

Z velké části však byly debaty Shromáždění o možnosti vydání papírových poukázek velmi zasvěcené. Citován byl Hume i Smith, zvažovaly se všechny možné důsledky. Byly mezi nimi i možné pozitivní důsledky pro oživení hospodářství, inflační hrozby však byly brány velmi vážně. Proto také nebyla pro financování státních výdajů připuštěna možnost plánovitěho vydání nekrytých papírových fiat money (státovek). Proti nekonvertibilním papírovým penězům byl mimo jiné rovněž ministr financí Necker (Sargent, Velde, 1995, s. 494–6, White, 1876, s. 2, White, 1995, s. 236).

První emise asignátů tak byla nakonec schválena jednak díky tomu, že se více než o peníze mělo jednat o certifikáty investičního charakteru a dále pak proto, že nemělo jít o nekryté poukázky, ale naopak o poukázky s velmi kvalitním krytím nezpochybnitelným aktivem – francouzskou půdou, tak alespoň bylo toto krytí a jeho kvalita tehdy prezentovány jeho zastánci (White, 1876, kapitola. I).

Investiční charakter prvních asignátů byl dán tím, že se jednalo o poukázky vysokých nominálů 200 až 1000 francouzských liber (livres), a dále byly tyto poukázky úročeny – nesly 5% kupón. To mělo mimo jiné vést také k tomu, že asignáty by drželi bohatší a finančně vzdělanější investoři (Chown, 1994, kap. 25, s. 224, Hayek, 1991, s. 171, Sargent, Velde, 1995, s. 496, White, 1995, s. 236, White, 1876, s. 3, 7).<sup>1</sup>

Krytí půdou spočívalo v tom, že asignátů mělo být vydáno méně, než byl objem zkonfiskovaných nemovitostí a asignáty měly být postupně stahovány tak, jak budou tyto nemovitosti prodávány na dražbách. Na těchto dražbách bylo možno platit přímo asignáty, ty se takto dostávaly zpět ke státu a měly být staženy z oběhu a zničeny. Nebo bylo možno na dražbách platit mincemi a ty měly být použity opět na stažení příslušného objemu asignátů.

V dubnu 1790 byly takto vyemitovány první asignáty v hodnotě 400 mil. liber a byly částečně použity na vyrovnání závazků státu vůči eskontní bance, teprve několik let existující instituci která poslední rok vypověděla konvertibilitu svých bankovek a krátkodobě vypomáhala státním financím, než se sešly Generální stavy k řešení situace, a částečně na výměnu za ostatní krátkodobý státní dluh. Uklidnění věřitelů a snížení úroků umožnilo dostat běžným výdajům (Davies, 1994, s. 557, Sargent, Velde, 1995, s. 497, White, 1876, s. 7, 10, White, 1995, s. 236).

<sup>1</sup> White (1876) uvádí úrok 3 %, Hayek (1991) s. 171 uvádí u prvních emise nominály pouze 1 000 a úrok 5 %, u druhé 200 s úrokem 3 % a v době, kdy předešli autoři hovoří o druhé emisi u něj probíhá již třetí. Tyto drobné rozdíly však nemění nic na podstatě a směru následného trendu, na kterém se shodují svorně všichni autoři.

## 2. Fungování asignátů

Zlomem ve fungování asignátů byla hned jejich druhá emise. Státní pokladně došly finance získané první emisí asignátů během pěti měsíců a situaci bylo opět třeba řešit. Ve Shromáždění opět probíhalo rozsáhlé projednávání. Jedním z vlivných řečníků, který se za tuto emisi postavil, byl i Mirabeau, státník a syn slavného fyziokratického ekonoma stejného jména. Naopak proti druhé emisi byl jiný fyziokrat Du Pont de Nemours.<sup>2</sup> Proti druhé emisi rovněž protestovali zástupci veřejnosti a některých měst (White, 1876, s. 12, 15).

Klíčové hlasování v Národním shromáždění v září 1790 o povolení druhé emise dopadlo 508:423 v jeho prospěch a následně bylo vydáno 800 milionů neúročených asignátů v nominálech od 50 liber výše, které byly zároveň ustaveny zákonným platidlem (legal tender). Tím byl učiněn rozhodující krok od investičních certifikátů směrem k fiat money. V dalších obdobích, kdy pokračovaly a dále narůstaly fiskální nároky, došlo postupně ke snížení minimálního nominálu asignátů na 5 liber v roce 1791 a konečně až na 0,5 liber v roce 1792 (Sargent, Velde, 1995, s. 497, White, 1876, s. 18–9, 21, White, 1995, s. 236).

Na snižování nominální hodnoty asignátů mělo vliv i to, že lidé měli o nižší nominály zájem. Vysokonominálové asignáty se rychle vracely státu zpět a nižší nominály zůstávaly v oběhu. Důvody jsou jasné, nižší nominály jsou lépe uzpůsobeny k běžným platbám a vzhledem k tomu, že asignáty jsou v tento moment již zákonným platidlem, zůstávají v oběhu a jsou drženy i těmi, kdo nemají zájem účastnit se nakupování půdy. A dále pak jsou asignáty s nižším nominálem přirozeně likvidnější a umožňují tak držitelům snadnější odstoupení od jeho „investice“ (Sargent, Velde, 1995, s. 500–1, White, 1876, s. 20).

Díky tomu že Shromáždění neprovádělo omezování bankovní činnosti, došlo navíc v období 1790–92 ke vzniku stovek typů různých, na bázi asignátů založených emisí peněžních poukázek. Mimo papírových bankovek se jednalo i o měděné (neplnohodnotné, „token“) mince. Obchodníci a banky, které tyto emise vydávaly, byly jak soukromé společnosti, tak i organizace zakládané městy či místními úřady. Banky držely v aktivech vysoce nominálové úročené asignáty, aby proti nim v pasivech emitovaly pro veřejnost nízkonominálové (0.025–25 liber) a neúročené, do asignátů konvertibilní peněžní poukázky. Veřejnost byla ochotna držet nové peněžní poukázky a jako peníze obíhaly dokonce i od asignátů oddělené úrokové kupóny v hodnotách 3–15 liber (Sargent, Velde, 1995, s. 500–1, White, 1876, s. 20).

Konkurenční emitenti ubírali z možného zisku z emise pro stát. Jinak řečeno, pokud by stát sám vydal místo úročených certifikátů asignáty v podobě nízkonominálových neúročených peněžních poukázek, klesly by příslušně jeho úrokové náklady. Jakmile se v roce 1792 takovéto malé asignáty v hodnotách od 0,5 liber (tedy 10 sols – francouzská libra byla členěna na 20 sols) objevily, stát pro něj nežádoucí konkurenci v emisi peněžních poukázek, ať již bankovek nebo mincí, jednoduše zakázal. A naopak sám začal k asignátům ještě razit měděné mince z kovu ze zabavených zvonů (Sargent, Velde, 1995, s. 500–1).

<sup>2</sup> Prozměnu otec zakladatele známého chemického koncernu DuPont (Hayek, 1991, s. 172).

Obrázek č. 1. Assignát v hodnotě 0.75 liber (15 sols) z roku 1793.



Zdroj: Wikipedia contributors, „Assignat“, Wikipedia, The Free Encyclopedia, <http://en.wikipedia.org/w/index.php?title=Assignat&oldid=134463816>, přístup 24. července, 2007

Od běžných nekrytých fiat money se tak assignáty nyní lišily již jen podmínkou krytí půdou. Tato podmínka však ve své ryzosti platila jen pokud objem emise assignátů nepřesáhl objem konfiskovaného majetku v původních cenách. Hodnota konfiskovaného majetku byla odhadována na 2,4 mld. liber a emitované assignáty tuto hranici přesáhly nejpozději v roce 1792 (Sargent, Velde, 1995, s. 496, White, 1995, s. 239, 241). Assignáty by tak při zachování původních cen přestaly být 100% kryty půdou.

Problém s vazbou assignátů na půdu byl v tom, že assignáty nezaručovaly nárok na určitý reálný (fyzický) objem půdy, nýbrž mohly být použity ve dražbách, kde byla půda prodávána za cenu podle aktuálního výsledku dražby. Pokud tedy byly assignáty emitovány v takovém rozsahu, že docházelo k růstu cen při dražbách, ztrácely vzhledem k půdě na hodnotě a jako poukázky na nákup půdy se stávaly méně zajímavými (Hayek, 1991, s. 172).<sup>3</sup> Ačkoliv tedy mohla nominální zásoba assignátů růst, jejich celková reálná hodnota v aukcích byla samozřejmě omezena reálným objemem dražené půdy.

Assignáty měly původně fungovat v podstatě jako jakési kupóny na nákup majetku. Jejich hodnota pak měla být zajištěna na základě toho, že objem prodávajícího majetku je dán a tento majetek se nakupuje v dražbách za kupóny představované assignáty. Je-li celý objem draženého majetku postupně nakoupen za celkovou zásobu kupónů, je reálná hodnota celé zásoby kupónů v těchto dražbách právě rovna hodnotě draženého majetku<sup>4</sup> (možnost nakupovat půdu za mince s následným odkupem assignátů za takto získané mince na principu nic nemění). Pokud se začnou vydávat další

<sup>3</sup> Jak uvádí White (1995, s. 241), problému s tímto způsobem vazby peněz na půdu si byli vědomi již ekonomové George Berkeley a James Steuart.

<sup>4</sup> Principu nákupních kupónů bylo při prodeji státního majetku do soukromých rukou v 90. letech 20. století použito rovněž v ČR, v rámci tak zvané „kupónové privatizace“.

kupóny bez odpovídajícího rozšíření draženého majetku, rozdělí se majetek při dražbách na více kupónů a reálná hodnota jednotlivých kupónů ve dražbách tak přirozeně klesá.

První emise asignátů byla schválena po dlouhých diskusích a s uvážlivými podmínkami a ani schválení druhé emise nebylo rozhodně jednoduché a hlasování o ní dopadlo velmi těsně. Resistence Shromáždění vůči asignátům a především jejich aspektům v duchu fiat money však postupně klesala a další emise byly schvalovány snadněji a snadněji, nakonec často téměř jednomyslně. Od ledna 1793 se pak navíc další emise již neschvalovaly na otevřených zasedáních, ale tajně v rámci uzavřených výborů (White, 1876, s. 21, 36, 66). Andrew White označuje tuto tendenci ke stále snadnější emisí dalších fiat money za společenskovevňdní zákon, který nazývá „zákonem akcelerující emise a depreciace“ (White, 1876, s. 66).

Tabulka č. 1. Vývoj objemu asignátů

	nová emise	vydáno	v oběhu
duben 1790	400	400	400
září 1790	800	1 200	1 200
červen 1791	600	1 800	1 800
prosinec 1791	300	2 100	2 100
duben 1792	300	2 400	2 400
srpen 1792			2 700
prosinec 1792		3 400	2 800
leden 1793			3 000
rok 1793	3 000	6 400	4 200
prosinec 1794			7 000
květen 1795			14 000
červenec 1795			14 000
září 1795			35 000
únor 1796			40 000

Zdroj: White, 1876b, *Chronological table*, s. 113–6<sup>5</sup>

Podle White (1876, s. 24–5) mělo již po druhé emisí asignátů začít docházet k zavírání některých manufaktur a postupně v podstatě k rozkladu rozvinutého francouzského systému manufaktur. Nejistota, pokles spořivosti, růst spotřeby luxusních statků u těch, kdo si je mohli dovolit, nárůst spekulací, korupce, zákonem a exekutivou způsobovaná manipulace s kurzy cenných papírů za účelem zisku a celková morální devastace byly podle jeho názoru (White, 1876, s. 27–30) charakteristickými znaky doby.

Definitivní posun asignátů směrem k fiat money znamenalo vyhlášení války Německu a Rakousku a s ní spojená zvýšená potřeba financování výdajů v roce 1792, kdy přestaly být veškeré možné výhrady proti inflaci na pořadu dne a daleko za horizontem aktuální nutnosti válečného stavu. Od toho momentu došlo k naprostému oddělení vydávání peněz od prodeje půdy. A navrácení asignátů do režimu investičních poukázek na půdu nepomohly pak již ani další konfiskace majetku emigrantů, vzpurných duchovních a odsouzců v roce 1793 (Sargent, Velde, 1995, s. 475, 503–4, White, 1995, s. 241).

V roce 1793 po popravě krále a vypovězení války Anglii se již začínal projevat klasický inflační vývoj s měsíčními tempy inflace až 10 %. Inflační financování státních výdajů sice umožní státu relativně snadno nakupovat statky za nově vydané peníze, pokud však neroste objem dostupných statků v hospodářství, o tyto statky musí automaticky přijít někdo jiný; mechanismus, kterým se to děje, je růst cen. V případě asignátů začalo náklady inflačního financování státních výdajů – inflační daň – silně pociťovat městské obyvatelstvo, zejména dělníci, drobní obchodníci a řemeslníci, kterým příjmy nerostly tak, aby byli schopni při rostoucích cenách nakupovat stejné objemy statků jako dříve. Podle White (1876, s. 25) byly dokonce v roce 1792 při stálém růstu spotřebních cen z důvodu uzavírání manufaktur nominální mzdy na úrovni jako před 4 lety a podobné údaje uvádí i pro rok 1795 (White, 1876, s. 50–1). Jako řešení se začalo městské obyvatelstvo nesoucí zátěž inflace domáhat cenové regulace. Rovněž začalo docházet k rabování. (Chown, 1994, chpt. 25, s. 225, Sargent, Velde, 1995, s. 475, 504, White, 1876, s. 37–8, White, 1995, s. 243).

Z důvodu způsobu provádění dražeb zkonfiskovaného majetku měla inflace své přívržence v těch, kdo nakoupili majetek v těchto dražbách. Okamžitě se totiž platila jen část kupní ceny (12–30 %) a zbytek se doplácel v nominálně

<sup>5</sup> První dva sloupce tabulky nejsou úplně: sloupec „nová emise“ obsahuje data o známých objemech nových emisí, sloupec „vydáno“ zachycuje celkový objem vydaných asignátů k uvedeným termínům, o kterém je evidence. Poslední sloupec „v oběhu“ zahrnuje odhad objemu těch emitovaných asignátů, které nebyly staženy a v daný moment obíhaly.

fixně stanovených splátkách v průběhu následujících 12 let. Při růstu cen se tak reálná hodnota budoucích splátek snižovala (White, 1876, s. 31, Sargent, Velde, 1995, s. 503).<sup>6</sup>

Tato skutečnost nominálních pohledávek státu vůči těm, kteří získali majetek v dražbách, by zároveň měla znamenat, že stát jako věřitel by měl mít zájem na neinflačním vývoji, aby se reálná hodnota jeho pohledávek nesnižovala. Tento faktor však byl více než převážen potřebou státu financovat aktuální výdaje pomocí nově emitovaných asignátů, a to navíc zvyšujícím se tempem s tím, jak klesala jejich kupní síla (Sargent, Velde, 1995, s. 503).

Pro stát inflační cenový vývoj znamená pokles reálného výnosu z nominálního objemu emise asignátů s tím, jak klesá jejich kupní síla. Navíc situace se státním rozpočtem se nelepšila, spíše naopak. Nové shromáždění – Konvent – se tak vedle stále rostoucího objemu asignátů a jejich klesající hodnoty snažilo řešit především špatnou situaci státní pokladny. Nutná restrukturalizace státního dluhu byla prováděna pomocí částečných bankrotů (rezignace na splacení částí dluhu) a nucených a dobrovolných úvěrů, které měly opět za pomoci slibu jejich budoucí konverze do zabaveného majetku oddálit aktuální starosti státu s obhospodařováním jeho dluhu. Veškeré formy státního dluhu byly roku 1794 pro každého věřitele konvertovány v jedinou nepřevoditelnou perpetuitu bez konečné doby splatnosti, což zbavilo stát povinnosti splácet jistinu a odstraněním trhu se státním dluhem eliminovalo existenci tržní úrokové sazby na státní dluh (Sargent, Velde, 1995, s. 505, White, 1876, s. 38, White, 1995, s. 243).

V měnové oblasti se toto období, nazývané též obdobím teroru, vyznačovalo krutými zásahy na podporu asignátů. Vzhledem k tomu, že bylo tvrdě postihováno stanovování různé ceny při platbě „kovem“ nebo „papírem“, znehodnocování asignátů vedlo v souladu s Greshamovým zákonem k vymizení mincí z oběhu a asignáty v oběhu zcela nahradily původní peněžní zásobu, která byla v předrevolučním období okolo 2 mld. franků. Lidé se při inflaci asignátů snažili uchovat hodnoty hromaděním cenných kovů a jiných aktiv, v období teroru bylo však zákony nazývanými „maxima“ spolu se zavedením cenových regulací rovněž zakázáno hromadění kovů a dalších hodnot pod přísnými tresty. Parita asignátů s hodnotou drahého kovu měla být zařízena trestem smrti pro ty, kdo by se nařízení protivili (Chown, 1994, kap. 25, s. 224, Hayek, 1991, s. 171, Sargent, Velde, 1995, s. 505–6, White, 1876, s. 42–3).

První maximum z května 1793 stanovující strop na cenu obilí nepřineslo očekávaný efekt a v září 1793 byl proto zahájen skutečný ekonomický teror spojený s přijetím druhého, takzvaného všeobecného maxima. Ceny všech základních spotřebních statků byly zafixovány na hodnotě z roku 1790 zvýšené o jednu třetinu a o náklady na dopravu podle počtu kilometrů a procentuálně vyjádřený zisk obchodníků. Mzdy byly zafixovány na hodnotě z roku 1790 zvýšené o polovinu. Používání drahých kovů pro placení bylo zakázáno (Chown, 1994, kap. 25, s. 226, White, 1876, s. 40–1, White, 1992, s. 77, White, 1995, s. 244).

White (1995, s. 243–4) upozorňuje, že tak, jako byly částečné bankroty a nucené a dobrovolné úvěry přesunem nákladů za státní výdaje na rentiéry – věřitele státu a na bohaté, na které byla některá z těchto opatření přímo zacílena, tak byla zase maxima snahou přenést náklady na obchodníky a výrobce, především zemědělce. Zároveň se tak dělo v době, kdy městské obyvatelstvo nižších vrstev vyjadřovalo silnou nevoli nad tím, že má nést tyto náklady prostřednictvím inflační daně právě ono.

Sargent a Velde (1995) měnový režim období teroru trefně označují za „gilotinou krytou“ měnu, gilotinu za „mincovní stroj“ měl prý označit i Robespierre (Chown, 1994, kap. 25, s. 226). Důsledkem těchto okolností bylo, že na určitou dobu ceny skutečně poklesly a vzrostla hodnota celkových reálných zůstatků asignátů, která je měřítkem reálné poptávky po asignátech. Příjmy státu z emise asignátů byly během období teroru vysoké (Sargent, Velde, 1995, s. 475, White, 1995, s. 244–5).

Dalšími důsledky však byla i skutečnost, že slábl obchod, obchodníci ukončovali činnost, poklesly dodávky od farmářů a vznikaly nedostatky zboží. Začaly se objevovat přidělové lístky „zaručující“ jejich držitelům možnost nakoupit určité množství základních statků za úřední cenu. Pfinutit za daných podmínek vyrobit zboží, najít zboží již vyrobené a dopravit je na trh se však nedařilo ani nasazené armádě ve spolupráci se sítí špehů a s podporou drakonických zákonů (White, 1876, s. 41–2, White, 1995, s. 244–5).

Takže se proti maximám nakonec zvedl velký odpor, lidé si přáli svobodnější obchod a možnost platit tím, čím sami uznají za vhodné a věřili, že se tak opět objeví i zboží, kterého se v období teroru nedostávalo. Maxima prý cestou na

<sup>6</sup> Z politického hlediska je zajímavé, že půda v dražbách byla prodávána novým vlastníkům napříč sociálními třídami. Takovéto zainteresování širších vrstev do tohoto procesu snížilo významně riziko revokování těchto prodejů a zvyšovalo zároveň loajalitu zainteresovaných k režimu. Zdá se, že tuto okolnost dokonce bralo předem v úvahu Národní shromáždění v rámci projednávání možnosti a způsobu emise asignátů (White, 1876, s. 5, White, 1995, s. 240).

svou popravu proklínal i samotný Robespierre, který je před necelým rokem na žádost lidu zaváděl (Sargent, Velde, 1995, s. 507–8).

Již od počátku roku 1794 jevíly asignáty známky silného inflačního vývoje i přesto, že byla stále v platnosti maxima. Po jejich konečném zrušení v prosinci 1794 se tento vývoj proměnil v nespoutaně hyperinflační. Hodnota asignátů prudce klesla. Hyperinflační útěk od asignátů je vidět na tom, jak prudce klesala reálná hodnota celkové zásoby asignátů – například během roku 1795 to bylo zhruba o 90 %. To bylo dáno tím, jak klesala reálná poptávka po asignátech a proto neplatila kvantitativní teorie peněz a ceny tak rostly rychleji než nominální objem asignátů. Takovýto hyperinflační vývoj znesnadňuje příjem státu z peněžní emise. Pokud chce stát zachovat reálný výnos z peněžní emise, musí zvýšit tempo nominální emise, tím však ovšem zase dále podpoří hyperinflační vývoj (Chown, 1994, chpt. 25, s. 226, Sargent, Velde, 1995, s. 500, White, 1995, s. 239, 246–7).

Během roku 1795 již hodnota asignátů propadla hluboko pod 1 % jejich nominálu a inflace dosáhla při své kulminaci v říjnu hodnoty více než 100 % v měsíčním vyjádření – ceny se za jediný měsíc více než zdvojnásobily. Obnovení důvěry v asignáty nepomohlo již ani stanovení konečného stropu emise asignátů na 40 mld., po kterém měly být tiskařské lisny na asignáty zlikvidovány (Chown, 1994, chpt. 25, s. 228–31, White, 1995, s. 246).

**Tabulka č. 2. Vývoj hodnoty asignátů**

	1789	1790	1791	1792	1793	1794	1795	1796
leden		96	91	72	51	40	18	0,46
únor		95	91	61	52	41	17	0,36
březen		94	90	59	51	36	13,28	
duben		94	89	68	43	36	10,71	
květen		94	85	58	52	34	1,52	
červen		95	85	57	36	30	3,38	
červenec		95	87	61	23	34	3,09	
srpen	98	92	79	61	22	31	2,72	
září	98	91	82	72	27	28	2,08	
říjen	97	91	84	71	28	28	1,36	
listopad	96	90	82	73	33	24	0,77	
prosinec	95	92	77	72	48	20	0,52	

*Zdroj: Cappie, 1986, s. 123, podle SÉE, Henri. 1885. Historie Economique de la France, Paris : Robert Schnerb.*

Za této hyperinflační fáze se mnozí lidé asignátů již snažili zbavovat nákupem jakýchkoliv jiných hodnot, což mělo za důsledek pokles reálné hodnoty celkové zásoby existujících asignátů. V podstatě šlo o to, že ti držitelé asignátů, kteří o jejich osudu ztratili všechny iluze, se je pokoušeli udát těm, kterým ještě nějaká důvěra zbyla. Stát (pod vládou tak zvaného Direktorata, které nastoupilo po pádu diktatury období teroru) se snažil tuto důvěru všemožně podporovat a White (1876, s. 49–50) proto tuto fázi popisuje v podstatě jako zákonem posvěcenou loupež, při které byla konečná zátěž asignátů naložena na širokou veřejnost. Není těžké si představit transakci při které nakupuje informovanější subjekt v asignátech od méně informovaného prodejce a pod „morálními“ a právními argumenty dosahuje v té době již neopodstatněně nízké ceny v asignátech.

Vláda ještě podnikla jeden krok pro záchranu schématu půdou krytých papírových peněz, když v roce 1796 vydala novou formu poukázek nazvaných teritoriální mandáty. U těchto mandátů mělo již jít o možnost nákupu půdy za v mandátech fixní cenu, o navázání mandátů na půdu ve vymezené reálné hodnotě a tedy o „půdní měnový standard“ v pravém slova smyslu. Navíc se odstranilo dlouhé období splácení za zakoupenou půdu – ze 12. let bylo zkráceno na pouhého půl roku a schéma tak mělo alespoň teoreticky šanci na neinflační fungování tím, že odstranilo zásadní systémové nedostatky asignátů (Sargent, Velde, 1995, s. 510, White, 1995, s. 247).

Bohužel se však „přivržencům asignátů“ současně podařilo prosadit fixní navázání mandátů k asignátům v pevném kurzu 1:30. Svázáním asignátů s potenciálně perspektivní měnou je chtěli ještě na poslední chvíli zachránit. Jenže nově vznikající měna samozřejmě nemohla změnit osud celého kolosu asignátů a naopak byly takto mandáty prakticky okamžitě staženy ke dnu spolu s asignáty: hodnota mandátů poklesla na pouhých 6 % během 3 měsíců od jejich zavedení a při aukcích začaly být přijímány pouze v tržní hodnotě (Hayek, 1991, s. 175, Sargent, Velde, 1995, s. 510, 515).

Jakmile to přestalo být znemožňováno zákazy a omezeními, do oběhu se rychle vracely drahé kovy a kovové mince. Tento návrat peněžního systému do původní podoby byl podle všeho poměrně hladký a byl kromě náhlého „objevení se“ v období teroru nezákonně držených drahých kovů a mincí umožněn těž návratem a novým přílivem drahých kovů

ze zahraničí. Příliv drahých kovů byl podněcován nízkou úrovní v kovech vyjádřených francouzských cen, které byly právě odrazem relativního nedostatku drahých kovů ve Francii (Sargent, Velde, 1995, s. 508, White, 1876, s. 62).

Na podzim roku 1796 byly ukončeny prodeje půdy a počátkem roku 1797 byl pak celý systém asignátů a mandátů oficiálně ukončen. Nedobrá stav státních financí vyústil v téměř roce v zákon nazvaný „dvoutřetinový bankrot“, který v podstatě znamenal, že z úrokových plateb za státní dluh v podobě perpetuit se měla platit jen jedna třetina, což de facto znamená jednostranné zrušení dvou třetin hodnoty státního dluhu v podobě perpetuit (Sargent, Velde, 1995, s. 511–2, White, 1995, s. 248).

### 3. Dopady a důsledky

Během fungování asignátů došlo k mnoha typům reálného přerozdělování bohatství. Hlavní přesuny bohatství v diskutovaném období se odehrávaly mezi státem získávajícím na financování aktuálních výdajů a pokrytí dluhů z výdajů minulých a jednotlivými skupinami, které byly o toto bohatství připraveny. V různých fázích vývoje asignátů se jednalo o církev, drobné městské obchodníky, řemeslníky a dělníky, bohaté, střední třídu a ostatní rentiéry – věřitele státu, velkoobchodníky, zemědělce.

Vedle státu samozřejmě mohli získat rovněž ti, kteří odkoupili od státu půdu a profitovali při inflaci z propadu reálné hodnoty jejich splátek, a kteří zároveň nebyli o takto vydělanou částku připraveni v rámci jiných přerozdělovacích procesů, zejména v některém z těch uvedených v předchozím odstavci.

Konečné náklady za propad reálné hodnoty zásoby asignátů v roce 1795 o více než 90 % nesli držitelé této zásoby, kterými byli podle White (1876, s. 52) zejména dělníci, zaměstnanci a další lidé s majetkem příliš malým na to, aby mohli investovat do znárodněné půdy.

Při inflačním vývoji dochází však mimo přerozdělování mezi určitými skupinami subjektů a státem také k přerozdělování mezi různými skupinami navzájem, například se obvykle jedná o přerozdělování reálného bohatství mezi dlužníky a věřiteli. Pro omezení této nespravedlnosti byly sestaveny depreciační tabulky zachycující vývoj hodnoty asignátů v čase a určené k přepočítávání soukromých závazků vzniklých v období asignátů. Závazky státu se ale samozřejmě podle těchto tabulek nepřepočítávaly (Sargent, Velde, 1995, s. 510–1, White, 1995, s. 247).

Jedním z důsledků toho, jak se po zrušení maxim do Francie začaly vracet drahé kovy, které ji před tím houfně opouštěly, bylo i ovlivnění situace v Anglii. Zlato, které tam plynulo v první polovině 90. let 18. století a způsobovalo tamější růst peněžní zásoby a úvěrů, se začalo vracet a jako externí odliv (external drain) pomáhalo vytvářet tlak na rezervní poměr mezi zásobou zlatých rezerv a objemem emitovaných bankovek u Bank of England. Horšící se rezervní poměr Bank of England vedl k tomu, že banka byla nakonec roku 1797 nucena vypovědět směnitelnost libry. Ačkoliv situace v Anglii byla komplexnější, poznamenejme, že Sargent a Velde (1995, s. 512) citují známého monetárního teoretika Hawtreye, který považoval přesun zlata do Francie za hlavní příčinu přerušení konvertibility libry Bank of England.

Jestliže po zkušenostech se Systémem Johna Lawa ve 20. letech 18. století panovala ve Francii nedůvěra vůči státním schémátům emise papírových peněz, tak po příhodě s asignáty se tato možnost financování státních výdajů stala ve Francii prakticky neproveditelnou. Napoleon, který nastoupil k moci v následujícím období, navíc disponoval dostatečnou silou pro výběr daní a získával hodně i z válečných kořistí, takže první čtvrtina 19. století se stala vzácným momentem podstatně zdravější měny ve Francii než v Anglii, kde, jak již bylo naznačeno, Bank of England vypověděla směnitelnost libry ve zlato a uvolněnější emisí peněz umožňovala Británii financovat právě Napoleonské války (Sargent, Velde, 1995, s. 500, White, 1995, s. 250, více též viz. Bordo, White, 1991).

Obava francouzské veřejnosti z finančních experimentů již v období po krachu Systému Johna Lawa a zejména potom po hyperinflaci asignátů neznasnadnila pouze inflační financování státních výdajů, ale svou roli sehrála rovněž v rámci dalšího vývoje finančních institucí ve Francii (cf. např. Chown, 1994, kap. 25, s. 222, Davies, 1996, s. 558). Ačkoliv promítání přímé kauzality do následného historického vývoje by nebylo podložené, není bez zajímavosti, že zatímco v ostatních rozvinutých zemích konce 19. století běžně fungovaly směňky, šeky, bankovní vklady a bankovní podnikání s částečnými rezervami, ve Francii hrály stále prim mince a stoprocentně kryté bankovky (Wicksell, 1901–6, Vol. II, III.1, p. 66–7).



#### 4. Interpretace a zobecnění

Epizoda asignátů ukazuje, jak mohou různá nastavení ze strany státu v oblasti finančního systému vést k reálným přerozdělovacím efektům. Vedle obvykle uváděných inflačních přerozdělovacích procesů je na případu asignátů vidět několik dalších efektů, které naznačují, k jakým jiným distorzím nad rámec těch tvořených daňovým systémem může financování státních výdajů monetárním způsobem vést.

Na uvedených historických reáliích lze v podstatě sledovat logickou linii, ve které se stát snaží uvalit náklady svých výdajů na tu skupinu, která se jim bude moci nejméně bránit a v případě, že v tom selhává a je konfrontován se silným odporem, musí se snažit obratně manévrovat a náklady přenášet někam jinam. Tyto zákonitosti zkoumané novou politickou ekonomikou nejsou samozřejmě specifické pro Francii 18. století, ale mají obecnou platnost.

Je jasné, že reálnou tíží výdajů státu musí vždy někdo nést a přenášení těchto výdajů státem na různé skupiny subjektů tvořilo hlavní objem přerozdělovacích procesů v rámci epizody asignátů. Zřídka se při přerozdělování bohatství s účelem financovat deficitní výdaje státu podaří nebo je nejhodnější postupovat tak, že jsou pouze postupně zatěžovány různé skupiny ve prospěch příjmů státu. Obvykle z přerozdělovacích procesů získávají v určitých momentech i některé další subjekty (mimo stát) a dochází tak k dodatečným ekonomickým distorzím. To se projevilo i v historii asignátů.

Na vývoji emise asignátů jsou vidět i další ilustrace zákonitostí nové politické ekonomie či politické filozofie. Ačkoliv můžeme polemizovat s A. Whitem, zda je možno považovat tendenci ke stále snadnější emisi dalších dávek inflačních peněz za společenskovědní zákon, logika tohoto mechanismu poklesu rezistence vůči dalším emisím fiat money je jasná a mnohokrát v historii zopakovaná.

Příhoda asignátů byla dlouhou dobu připomínána jako klasický příklad hyperinflace. Dnes již je překryta událostmi z první poloviny 20. století. Chtělo by se věřit, že dnes již není třeba opakovat si základní souvislosti hyperinflačního vývoje, které jsou všechny na asignátech jasně patrné, ale jak ukazují některé případy například z latinské Ameriky či z některých postsocialistických zemí ze závěru 20. století, ačkoliv hyperinflace není hlavním tématem dneška, není naprosto jisté, že již ji lze do budoucna na vždy vyloučit.

Hyperinflace asignátů potvrdila teoretický předpoklad útěku od hyperinflační měny (útěk k reálným hodnotám, flight to real values), při kterém roste rychlost obrátu peněz, neplatí kvantitativní teorie peněz, ceny rostou rychleji než nominální peněžní zásoba, klesá reálná poptávka po penězích a klesá reálný objem peněžní zásoby hyperinflační měny.

Dalším ekonomickým principem ilustrovaným v průběhu období asignátů jsou negativní dopady inflace na hospodářství, spojené mimo jiné s nejistotou a nárůstem transakčních nákladů při běžných tržních operacích. Také snadno předvídatelné důsledky cenové regulace v podobě nedostatků a omezení výroby a obchodu se ukázaly tak zřetelně, že jejich logika byla brzy zřejmá i prostému, ekonomicky nevzdělanému lidu Francie 18. století. Obě tyto jednoduché ekonomické vazby si muselo v pozdějších dobách v praxi na vlastní kůži vyzkoušet mnoho dalších národů.

Rovněž proces přesunu nákladů za pokles hodnoty měny, při kterém se vláda snaží apelovat na důvěru v její měnu těsně před jejím výrazným znehodnocením, má obecnější charakter a je obvyklý při všech měnových krizích a stejně jako v případě asignátů je při něm dosaženo drobného oddálení propadu měny a přenesení nákladů za tento propad na důvěřivé, povětšinou drobné domácí subjekty (vzpomeňme na měnové krize konce 20. a začátku 21. století).

Osud asignátů nepodává důkaz o nefunkčnosti principu půdou krytých peněz. Jak bylo vysvětleno, asignáty ve skutečnosti netvořily „půdní monetární standard“ a mandáty, které tuto podmínku splňovat měly byly zdiskreditovány tím, že vedle jejich fixování k půdě mělo dojít i k fixování k asignátům. Takováto dvojitá fixace je samozřejmě nekonzistentním přístupem k monetárnímu nastavení a její neudržitelnost se ve Francii projevila záhy. S půdou krytými penězi navíc existují i neinflační zkušenosti z jiných oblastí světa. Přesto však historie asignátů a mandátů navádí k zamyšlení nad konzistencí částečného krytí a fixace kurzu peněžních aktiv. Této otázce jsem se věnoval na jiných místech, rozebírat ji zde hlouběji nepovažuji za účelné (více viz. např. Menšík, 2001, 2005).

Zajímavou skutečností je rovněž soukromá emise peněžních aktiv (bankovek a mincí) v období 1790–2. Jednak ukazuje na snadnost vzniku soukromých peněz v momentě, kdy tomu stát přestane bránit – a to dokonce i ve finančně nedůvěřivé Francii konce 18. století. Dále období těchto soukromých emisí a jejich ukončení státem jasně ilustruje podstatu a rozsah výnosnosti emise neúročených peněžních aktiv, tedy fenomén ražebného v obecné formě, znamenající ekonomický zisk z emise libovolných peněžních aktiv (tedy nejen mincí, ale například i bankovek či bezhotovostních peněžních aktiv).

**Závěr**

Předmětem článku byl rozbor monetárních a finančních aspektů epizody inflační emise papírové měny assignátů, ke které došlo v důsledku problémů se státním dluhem a deficitními výdaji v 90. letech 18. století ve Francii, a interpretace souvislostí pozorovaného vývoje z hlediska monetární ekonomie. Kromě svého významu pro výklad historicko-politických souvislostí projevila analýza fungování papírových peněz v 90. letech 18. století ve Francii nečekaně bohatý potenciál ilustrovat celou řadu finančních a monetárních zákonitostí a vlastností některých možných prvků institucionálních nastavení monetárních a finančních systémů.

Historické události z té doby ilustrují souvislosti monetárního financování deficitu státního rozpočtu, z něj vyplývajícího přerozdělování reálného bohatství i hyperinflačního měnového vývoje. Nadčasová platnost mechanismů přenášení nákladů za státní výdaje na různé skupiny subjektů, zákonitostí inflačního měnového vývoje, ale i důsledků různých způsobů krytí peněžních aktiv, neregulovaného vývoje peněžního systému či politické regulace cen činí zkušenosti historické epizody assignátů trvalými.

**Použitá literatura**

- [1] BORDO, Michael D.; WHITE, Eugene N. 1991. A Tale of Two Currencies: British and French Finance During the Napoleonic Wars. *Journal of Economic History*. Vol. 51, No. 2., Jun., 1991, s.303–316.
- [2] CAPIE, Forrest H. 1986. Conditions in Which Very Rapid Inflation Has Appeared. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 24, 1986, North-Holland, s. 115–168, reprinted In CAPIE, Forrest H. (ed.). 1991. *Major inflations in history*. Edward Elgar, ISBN 1 85278 402 4, s. 3–56.
- [3] CHOWN, John. 1994. *A History of Money; from AD 800*. reprint, Routledge, 2005. ISBN 0-415-10279-0.
- [4] DAVIES, Glyn. 1996. *A History of Money From Ancient Times to the Present Day*. 3rd. rev.ed. Cardiff : University of Wales Press, 2002, ISBN 0 7083 1773 1.
- [5] HAYEK, Friedrich A. von. 1991. First Paper Money In 18th-century France. In KRESGE, Stephen P. (ed.). 1991. *The Collected Works of F. A. Hayek: Volume 3, The Trend of Economic Thinking; Essays on Political Economists and Economic History*. The University of Chicago Press, ISBN 0-226-32067-7, s. 155–176.
- [6] MACLEOD, Henry Dunning. 1856. *The Theory and Practice of Banking*. Volume II, reprint of six impression. Longmans, 1906. ISBN 978-1-40670-004-6
- [7] MENŠÍK, Josef. 2001. Konvertibilita a fixní kurz – česká zkušenost. In *Česká ekonomika na přelomu tisíciletí*. sborník mezinárodní konference. 1. vyd. Brno : Masarykova univerzita, 2001. ISBN 80-210-2533-6. část první. s. 654–662.
- [8] MENŠÍK, Josef. 2005. *Peníze a peněžní politika*. 1. vyd. Brno : Masarykova univerzita, 2005, ISBN 80-210-3642-7
- [9] SARGENT, Thomas J.; VELDE, Francois R. 1995. Macroeconomic Features of the French Revolution. *The Journal of Political Economy*, Vol. 103, No. 3., Jun., 1995, s. 474–518.
- [10] WHITE, Andrew Dickinson. 1876. *Fiat Money Inflation in France; How It Came, What it Brought, and How it Ended*. New York, London : D. Appleton-Century, 1933.
- [11] WHITE, Andrew Dickinson. 1876b. *Fiat Money Inflation in France; How It Came, What it Brought, and How it Ended*. New York : Foundation for Economic Education, 1959, s. 23–124 reprinted In CAPIE, Forrest H. (ed.). 1991. *Major inflations in history*. Edward Elgar, ISBN 1 85278 402 4, s. 258–358.
- [12] WHITE, Eugene N. 1992. assignats. In Newman, Peter; Milgate, Murray; Eatwell, John (ed.). 1992. *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*. reprint, The MacMillan Press Limited, 1994, ISBN 0-33352722-4.
- [13] WHITE, Eugene N. 1995. The French Revolution and the Politics of Government Finance, 1770–1815. *Journal of Economic History*, Vol. 55, No. 2., Jun., 1995, s. 227–255.
- [14] WICKSELL, Knut. 1901–6. *Föreläsningar i nationalekonomi*. English edition: *Lectures on Political Economy*. Vol. 1 and 2. London : Routledge, 1935.

**Anotace**

**Název anglicky:** Assignats

**Anotace:** Předmětem článku byl rozbor monetárních a finančních aspektů epizody inflační emise papírové měny assignátů, ke které došlo v důsledku problémů se státním dluhem a deficitními výdaji v 90. letech 18. století ve Francii, a interpretace souvislostí pozorovaného vývoje z hlediska monetární ekonomie. Kromě svého významu pro výklad historicko-politických souvislostí projevila analýza fungování papírových peněz v 90. letech 18. století ve Francii nečekaně bohatý potenciál ilustrovat celou řadu finančních a monetárních zákonitostí a vlastností některých možných prvků institucionálních nastavení monetárních a finančních systémů. Historické události z té doby ilustrují souvislosti monetárního financování deficitu státního rozpočtu, z něj vyplývajícího přerozdělování reálného bohatství i hyperinflačního měnového vývoje. Nadčasová platnost mechanismů přenášení nákladů za státní výdaje na různé skupiny subjektů, zákonitostí inflačního měnového vývoje, ale i důsledků různých způsobů krytí peněžních aktiv, neregulovaného vývoje peněžního systému či politické regulace cen činí zkušenosti historické epizody assignátů trvalými.

**Klíčová slova:** monetární teorie, monetární historie, assignáty, Francouzská revoluce, inflace, deficit státního rozpočtu, redistribuce bohatství

**Abstract:** The paper concentrates on the monetary and financial aspects of the historical episode of inflationary issued paper currency of assignats. The assignats were issued in the 1790s' France as a means to handle growing state debt and state budget deficits. Historical facts of that period clearly illustrate the logic and consequences of monetary financed state budget deficit and resulting wealth redistributions as well as the principles of hyperinflation. The mechanisms of loading the burden of state expenditures on different groups of subjects, logic of inflationary development and also the consequences of different types of reserve coverage of monetary assets or of unregulated monetary environment are all not of historical interest only. The permanency of these principles makes the historical experience of assignats a desirable empirical complement to the standard monetary and financial theoretical knowledge base.

**Key words:** monetary theory, monetary history, assignats, French revolution, inflation, state budget deficit, wealth redistribution

**Klasifikace JEL:** E31, E42, E52, G01, G21, G28, H20, H60, N13, N23, N43