

# **John Law a jeho Systém: 1716-1720**

**Centrální banky ve šlépejích velkého podvodníka**

*Jan Havel*

## **Obsah**

1. Úvod
2. Historická fakta
  - 2.1 Metodologická poznámka
  - 2.2 John Law
  - 2.3 La Banque Générale
  - 2.4 Compagnie des Indes-Occidentales
  - 2.5 La Banque Royale
  - 2.6 Systém
  - 2.7 Krize
  - 2.8 Konec Systému
3. Penežní teorie Johna Law
  - 3.1 Podstata peněz
  - 3.2 Nedostatek peněz
  - 3.3 Monetární expanze
  - 3.4 Náklady na peněžní komoditu
  - 3.5 Stabilita hodnoty peněz
  - 3.6 Shrnutí
4. Závěr
5. Použitá literatura

*Jeden z nejpodivuhodnějších výtvorů lidského rozumu.<sup>1</sup>*

*Mým tajemstvím je výroba zlata z papíru.<sup>2</sup>*

## 1. Úvod

V moderní ekonomické vědě je ze zřejmých důvodů věnována značná pozornost teorii peněz a bankovního systému. V poslední době se lze setkat sozřením diskuse o samotném konceptu systému centrálního bankovníctví a státního emisního monopolu a jeho alternativou, systémem svobodného bankovníctví bez takové centrální autority.<sup>3</sup> V podobných diskusích se často objevují argumenty odkazující na historická fakta, pomocí kterých se obe strany sporu snaží ilustrovat pravdivost vlastních či neplatnost oponentových teorií. Jedním ze zajímavých okamžiků historie, na jehož výkladu se ekonomové neshodnou, je počátek 18. století ve Francii a experiment Johna Law s papírovými penězi.

Cílem této práce je nalezení odpovědi na otázku, zda katastrofální selhání Systému Johna Law ukazuje na neschopnost systému svobodného bankovníctví kontrolovat nadměrné vydávání peněz, nebo na principiální nemožnost efektivního fungování bankovního systému s nekrytými papírovými penězi zvláště, pokud je pod přímou kontrolou státu. Zároveň se práce zamýšlí nad paralelami jeho teorií a politik dnešní ekonomickou teorií ve snaze kriticky analyzovat moderní prostředky hospodářské politiky.

---

<sup>1</sup> Takto označil Lawův Systém italský ekonom Galiani ve své knize Della Moneta. Citováno v RIST, C.: History of Monetary and Credit Theory from John Law to Present Day. New York, 1966.

<sup>2</sup> John Law, citováno v How John Law's Failed Experiment Gave Us a New Word: Millionaire. Wall Street Journal, 19.7.2000.

<sup>3</sup> Z rady prací v této oblasti lze jmenovat např. ROTHBARD, M. N.: Peníze v rukou státu. Liberální institut, 2001 nebo HAVEL, J.: Svobodné bankovníctví: spontánnost a stabilita. VŠE Praha, 2000.

V první části budou prezentována historická fakta. Bude položen základ k pochopení procesu formování teoretického názoru Johna Law a jejich odrazu v praktických politikách, které prováděl. V druhé části budou shrnuty hlavní myšlenky jeho teorií ve světle moderní ekonomické teorie. Na závěr se práce zabývá souvislostmi se systémem centrálního bankovníctví a moderní hospodářské politiky.

## 2. Historická fakta

### 2.1 Metodologická poznámka

V této práci se prolínají popisy historických událostí sekonickou teorií, aniž by byly jasné uzavřeny do samostatných kapitol či jiných celků. Proto je nezbytné znovu zdůraznit zásadní metodologický rozdíl, který bývá až příliš často zastínen horami empirického testování funkčních závislostí, jež se týčí vysoko nad ekonomickou podstatu problému.

Ekonomie je věda, která odvozuje obecně platné zákony deduktivní metodou z apriorně platných axiomů. Závěry ekonomické analýzy jsou tedy platné obecně a bez ohledu na konkrétní historické (jedinečné) okolnosti. Pokud vycházíme z nepochybnitelných axiomů lidského jednání, musíme logicky konzistentní a správnou dedukcí nezbytně dospět ke správným ekonomickým zákonům. Takovouto teorii pak není třeba empiricky testovat, neboť platí *a priori*.

Historie pracuje s existenciálními tvrzeními. Historik se zabývá relevancí historických skutečností pro další vývoj událostí, srovnává tento vývoj se záměry a představami autora a tvůrců různých systémů a ukazuje na jeho následky.<sup>4</sup> Historická zkušenost je však vždy pozorováním komplexního jevu, a proto není možné ji považovat za izolovanou událost ve stejném smyslu, v jakém například fyzik provádí laboratorní experiment. Pro jakékoliv pochopení historických událostí je tedy nutná předchozí znalost ekonomické (praxeologické) teorie.<sup>5</sup>

<sup>4</sup> Viz MISES, L. von: Theory and History. New Haven, 1957, str. 20-21.

<sup>5</sup> Viz např. MISES, L. von: Human Action. The Scholar's Edition, Auburn, 1998, str. 30-32.

## 2.2 John Law

John Law (1671-1729) se narodil v Edinburghu jako syn zlatníka. V mládí si velmi oblíbil matematiku a geometrii. Po odchodu do Londýna studoval finance, živil se jako hazardní hráč a pohyboval se v blízkosti rady londýnských dam. Tento jeho zájem vedl až k tomu, že v roce 1694 v souboji zabil jednoho ze svých protivníku. Za to byl odsouzen k trestu smrti obešením. Při čekání na veřejnou popravu se mu však podařilo z vezení utéci a prchnout do Holandska. Holandsko bylo v tehdejší době největší obchodní mocností v Evropě a Law zde dále prohluboval své znalosti o fungování bankovního systému a financnictví. Pobytu v Amsterdamu můžeme přičítat první zárodky myšlenek jeho oslavovaného Systému.

Law několik let cestoval po Evropě, navštívil mimo jiné i Paříž, Benátky a Janov, až se vrátil do Skotska. Přišel s řešením ekonomické krize ve Skotsku, a to ve svém nejznámějším díle *Money and Trade Considered, with a Proposal of Supplying the Nation with Money* publikovaném v roce 1705.<sup>6</sup> Myšlenku se mu však nepodařilo prosadit. Blížící se unie mezi Anglií a Skotskem (1707) ho navíc donutila opustit Skotsko, neboť stále platil trest smrti, jehož jurisdikce by v unii sahala i do Edinburghu. Při dalších cestách navštívil Law Brusel, Paříž, Víden, Janov a Řím, přičemž si vydělal značné množství peněz hazardními hrami a spekulací. V Paříži byl v roce 1708. Jeho návrhy Ludvíku XIV. ohledně řešení finančních problémů se opět nesesetkaly s porozumením a Law byl jako podezřelá osoba vypovězen z města. Podařilo se mu však duverne seznámit svévodou Orleánským a tato známost se později ukázala jako klíčový faktor pro realizaci jeho Systému.

Po smrti krále Ludvíka XIV. 1. září 1715 se John Law vrátil do Paříže. Francii zdedil v té době petileť Ludvík XV., vládu prebral regent vévoda Orleánský. Francie zdecimovaná obrovskými výdaji a zadlužováním předchozího panovníka nutně potřebovala záchranu systému veřejných financí. Vévoda Orleánský se obrátil na svého známého, Johna Law, aby mu představil svůj Systém.

<sup>6</sup> LAW, J.: *Money and Trade Considered, with a Proposal of Supplying the Nation with Money*, Edinburgh, 1705.

## 2.3 La Banque Générale

Ludvík XIV. si na svůj výstřední život hojně půjčoval od svých poddaných, čímž přivedl Francii na pokraj bankrotu. Za posledních 14 let své vlády Ludvík XIV. utratil o dvě miliardy liber více, než vybral na daních. Dluh cirkuloval na základě papírových nároků, jejichž různé názvy dále podporovaly stávající chaos. Cínil 3 miliardy liber, přičemž roční státní výdaje bez úrokových plateb zhruba 148 milionu liber byly přibližně kryty příjmy. Na splácení dluhu nezbyvaly tedy ve státní pokladně žádné peníze. Vážně se diskutovala možnost vyhlášení státního bankrotu, a ačkoli bylo nakonec od této možnosti upuštěno, byla přijata jen o málo méně brutální opatření.

Prostřednictvím *viza*, neboli prozkoumání státních závazků komisí oprávněnou zrušit nárok na jeho vyplacení, došlo ke snížení jistiny zajištěného dluhu přibližně na polovinu. Domácí služebnictvo smelo svedčit pod falešnými jmény, svedci byli mučeni. U závažných případů podvodu byly vynášeny tresty galejí a smrti. Došlo ke snížení dlužnické úpisu a nekrytého dluhu o 65 procent, přičemž zbývajících 250 milionu *livres tournois* bylo transformováno do státních dluhopisů nesoucích 4 procentní úrok. Mince v oběhu byly staženy a znovu vydány v poměru 120 za 100; byl zřízen úřad trestající spekulanty, kterým byla připisována vina za krizi.

Všechna tato opatření měla jen dočasný účinek. *Billets d'état* vydané jako částečné zajištění nového dluhu se téměř okamžitě propadly o 75 procent pod svoji nominální hodnotu. A v tento okamžik přišel John Law a představil svůj úžasný systém zmatenému regentovi. Vláda byla připravena zkusit jakýkoliv experiment s alespoň minimální šancí nastolení pořádku.

Již 24. října 1715 svolal vévoda Orleánský Finanční radu, aby zvážila Lawův projekt zřízení královské emisní, diskontní a depozitní banky. Banka měla řídit obchod a menu království, vybírat daně a vyvést zemi ze zadlužení. Návrh byl však na základě velkého odporu obchodníku a bankéru jednomyslně odmítnut. Díky intrikám a vyjednávání se však Johnu Lawu podařilo, že 2. května 1716 byla dekretem zřízena *La Banque Générale* (Všeobecná banka), soukromá instituce řízená Johnem Law. Regent předsedal první valné hromadě akcionářů a existovalo ustanovení umožňující kontrolu zástupci krále. Kromě toho však neexistovalo žádné další propojení mezi bankou a vládou.<sup>7</sup>

<sup>7</sup> Viz VUITRY, A.: *Le Désordre des Finances et les Excès de la Spéculation*. Paříž, 1885.

Kapitalizace Všeobecné banky byla 6 milionu liber rozdělených na 1.200 akcií po 5.000 librách. Při úpisu však byla splacena pouze čtvrtina této částky, zbytek nebyl nikdy splacen. Z této jedné čtvrtiny byly tři čtvrtiny splaceny pomocí státních dluhopisů, které v té době byly vůči zlatu diskontovány o 50 – 80 procent. Takže při prodeji akcií banky byla pouze jedna šestnáctina z 6 milionu liber kapitálu banky – 375.000 liber – uhrazena v menovém kovu.

Banka měla provádět běžné bankovní operace. Bance bylo zakázáno vypůjčovat si peníze, prodávat námorní pojištění, vystupovat jako makléř a zabývat se domácím či zahraničním obchodem. Banka nezískala žádná monopolistická privilegia. Práve naopak, ostatním bankám bylo specificky vyhrazeno právo pokračovat v běžné činnosti. Licence byla udělena na dvacet let a po tuto dobu byla banka osvobozena od daní.

Banka smela vydávat bankovky splatné na požádání, které byly denominovány v *écus de banque* a byly smenitelné za menový kov o hmotnosti a kvalitě dané při vydání bankovky.<sup>8</sup> John Law se v této velmi nestabilní době pokusil nahradit menový kov v oběhu papírovými bankovkami skomoditním krytím. Úspěch jeho bankovek spočíval v tom, že královské kovové mince podléhaly velmi častým snižováním obsahu a změnám hodnoty. Law naproti tomu nabídl bankovku smenitelnou na požádání za mince hmotnosti a kvality dané při vydání bankovky. To znamenalo, že hodnota těchto bankovek neměla být ovlivňována budoucími výkyvy ražby mincí.

V podstatě tedy můžeme konstatovat, že od svého počátku v polovině roku 1716 *La Banque Générale* fungovala jako soukromá instituce bez státních privilegií a vydávala soukromé bankovky smenitelné za menový kov.

Bankovky se staly nejžádanějším prostředkem směny, neboť byly vnímány jako stabilní hodnota oproti alternativě nestabilních královských mincí. Banka obecně byla velmi úspěšná, a to i ve vztahu k vládě. Tím, že absorbovala státní dluhopisy při upisování vlastních akcií, zvýšila alespoň částečně kredit vlády. Prvních deset měsíců činnosti banky nicméně nebylo poznamenáno žádnou významnou událostí.

Výnos z 10. dubna 1717 zavázal výběrčí daní přijímat platby daní v bankovkách Všeobecné banky, smenovat za menový kov všechny předložené bankovky a provádět úhrady do Paříže výhradně v těchto bankovkách. Tím se výrazně rozšířila sféra vlivu Všeobecné banky a jejích

---

<sup>8</sup> Encyclopaedia Britannica, Ohio, 1906.

bankovek. Obliba banky stoupla natolik, že brzy se objem vydaných bankovek zvýšil na 60 milionu liber. Law si získal naprostou důvěru regenta a mohl pokračovat s budováním svého Systému.

## 2.4 Compagnie des Indes-Occidentales

Již v roce 1717 můžeme zaznamenat jeden významných kroků, které později vedly ke krachu celého finančního systému. V srpnu 1717 se francouzský spekulant Crozat vzdal monopolu na obchod skolonii Louisiana v Severní Americe. Výnosem ze srpna 1717 bylo Johnu Law umožněno založit *Compagnie des Indes-Occidentales*, které byla udělena koncese na kolonii Louisiana<sup>9</sup> na 25 let a monopol obchodu bobří kožešinou s Kanadou. Koncese na Louisianu v praxi znamenala téměř suverenitu společnosti nad nejužší oblastí Severní Ameriky.

Kapitál Společnosti byl 100 milionů *livres tournois* a byl rozdělen na 200.000 akcií po 500 librách. Jedna čtvrtina měla být splacena v menovém kovu a tři čtvrtiny v *billets d'état*, které měly Společnosti vynášet úrok 3 miliony liber ročně. Státní dluhopisy se obchodovaly 60 až 70 procent pod nominální hodnotou, a tak se i akcie Společnosti propadly hluboko pod svoji nominální hodnotu.

V průběhu prvního roku své činnosti se Společnost pouze vlažně pokoušela oživit obchod s Novým světem a rozvinout ekonomiku kolonie.

## 2.5 La Banque Royale

20. května 1718 došlo ke znehodnocení zlatých a stříbrných mincí o 40 procent. Pravděpodobným důvodem tohoto znehodnocení byly fiskální potřeby vlády. John Law odmítl odpovědnost za tento čin a jeho plány z něj naopak velmi profitovaly. Vévoda Orleánský, který se v předchozí krizi vymanol z moci parlamentu, vyslyšel přání Johna Lawa a 4. prosince 1718 transformoval *La Banque Générale* na *La Banque Royale*. Banka se tak stala státní institucí, Law byl jmenován reditelem a král se zaručil za její bankovky. Akcionáři byli vyplaceni v mincích a za účelem zvýšení vlivu banky byl zakázán transport peněz mezi

---

<sup>9</sup> Francouzská Louisiana v té době sahala od ústí řeky Mississippi až ke Kanadě. Zahrnovala dnešní státy Louisiana, Mississippi, Arkansas, Missouri, Illinois, Iowa, Wisconsin a Minnesota. Z důvodu spojení kolonie s řekou Mississippi byla společnost často nazývána *Mississippskou společností*.

mesty, ve kterých měla banka pobočky. Ackoliv jediným akcionářem banky se stal stát, John Law mel i nadále hlavní kontrolu nad jejími aktivitami.

Od tohoto okamžiku již tedy nemůžeme v žádném případě hovořit o bance jako soukromé instituci. Za dva roky své činnosti navíc banka získala řadu státních privilegií, a tak ji nelze ani označovat za státní instituci konkurující na svobodném trhu ostatním bankám.

Za dobu třiceti měsíců existence Všeobecné banky jako soukromé instituce banka vydala pouze 148.560.000 liber v bankovkách, přičemž stáhla z oběhu alespoň 101.125.000 v dlužných úpisech.<sup>10</sup> Po úpravě emise o tato snížení a po zohlednění pravděpodobných komoditních rezerv banky můžeme tvrdit, že emise bankovek Všeobecné banky nezvýšila nijak významně množství obíhajících peněz. Cenová hladina v Paříži byla v listopadu 1718 pouze o 8,6% vyšší než v květnu 1716.<sup>11</sup>

V lednu 1719 začala Královská banka vydávat bankovky denominované v *livres tournois*. Šlo o zásadní změnu v politice banky, neboť na rozdíl od bankovek *écus de banque* představujících pevně dané množství kovu dané kvality bankovky *livres tournois* byly denominovány v pouhé zúčtovací jednotce, jejíž definici mel pod kontrolou panovník. 22. dubna 1719 vláda přislíbila, že bankovky, přestože jsou denominovány v *livres tournois*, nebudou podléhat snižování hodnoty. Verejný zájem o tento nový typ bankovek byl tak velký, že si vláda mohla dovolit 8. července 1719 ukončit oběh bankovek *écus de banque*.

Rovněž Západní společnost se od druhé poloviny roku 1718 rozvíjela velmi rychlým tempem. V září 1718 koupila monopol na obchod s tabákem. V květnu 1719 převzala *La Compagnie des Indes Orientales* a *La Compagnie de Chine*, čímž vznikla mamutí *La Compagnie des Indes*, která měla praktický monopol na francouzský zahraniční obchod.

Rychlá expanze Společnosti si vynutila navyšování kapitálu. Došlo k navýšení nominální hodnoty akcií, k získání nové akcie bylo zapotřebí čtyř starých akcií a doplatku 50 liber. Tyto akcie o nominální hodnotě 500 liber se okamžitě začaly prodávat za 750 liber (50% nad nominální hodnotou).

---

<sup>10</sup> 1.125.000 liber při úpisu akcií Všeobecné banky a 100.000.000 liber při založení Západní společnosti. Viz HAMILTON, E. J.: Prices and Wages at Paris under John Law's System. In: The Quarterly Journal of Economics, 51, 1999, c. 1, str. 55-57.

<sup>11</sup> HAMILTON, E. J., *op. cit.*, str. 55.

John Law se dále soustředil na získávání stále větších pravomocí ve Francii. 25. července 1719 byl vydán výnos, který Společnosti na devět let sveril řízení mincovny a vydávání mincí. Za toto privilegium Společnost zaplatila 5 milionů liber, které získala další emisí akcií s nominální hodnotou 500 liber a ážiem 500 liber. Ve stejné době přislíbila na rok 1720 dvě dividendy v celkové výši 12 procent.

Aby pomohl upisování nových akcií Společnosti, uchýlil se Law k bezuzdné inflaci. V období mezi červnem a zářím 1719 vydal 410 milionů liber v nových nekrytých bankovkách. Je pravda, že 8. července 1719 došlo ke stažení bankovek *écus de banque* vydaných Všeobecnou bankou, avšak oněch 148 milionů liber ani zdaleka nemohlo vykompenzovat obrovský nárůst množství peněz za toto období. Myšlenka, že lidé budou nové vydávané peníze investovat do nové vydávaných akcií Společnosti, se zdála funkční.

27. srpna 1719 získala *Compagnie des Indes* privilegium výběru nepřímých daní na devět let za roční platbu 52 milionů liber. Tím John Law definitivně zlikvidoval i poslední zbývající opozici proti svému Systému.

## 2.6 Systém

V říjnu roku 1719 udelal John Law fatální chybu, která významně urychlila nevyhnutelný příchod krize jeho Systému. Navrhl, že převezme státní dluh ve výši přesahující 1,5 miliardy liber způsobem, který bude pro stát výhodný. Namísto splacení dluhu novou emisí dluhopisů, mely být vydávány bankovky v celkové výši odpovídající dluhu a temito bankovkami mel být dluh postupně splácen. V intervalech odpovídajících splácení dluhu novými bankovkami mely být vydávány nové akcie Společnosti. Law očekával, že nové bankovky budou použity na nákup akcií Společnosti. Akcie Společnosti byly v té době nejžádanějším aktivem pro investování, což téměř zaručovalo úspěch projektu.

Vláda měla za puječku platit úrok 3 procenta, což představovalo 50 milionů liber. Oproti původnímu závazku 80 milionů liber šlo tedy o čistý zisk 30 milionů.

Na začátku října 1719 byla provedena emise akcií Společnosti ve výši 500 milionů liber, které se prodávaly včetně ážia za 5.000 liber. Celá emise byla okamžitě skoupena a akcie se bezprostředně poté prodávaly na trhu za 8.000 liber. Jejich cena navíc nadále prudce stoupala s tím, jak Společnosti byla udelována další a další privilegia.

V období od 24. října 1719 do 6. února 1720 se zvýšil oběh bankovek Královské banky o téměř 680 milionu liber. Law po celý zbytek roku 1719 podporoval spekulaci s akciemi Společnosti, rozšiřoval falešné informace o obrovském bohatství, zlatých dolech a přírodních zdrojích kolonie Louisiana, Královská banka z jeho rozhodnutí přijímala akcie Společnosti jako záruku za své úvěry poskytované za směšně nízký úrok 1,25% p.a. Podarilo se mu vyvolat vyslovenou mánií spekulace na růst ceny akcií Společnosti. Lidé všech tříd v Paříži si užívali naprostou novinku – bohatli, zatímco spali. Cena akcií strme stoupala, lidé prodávali veškeré své majetky a stěhovali se do Paříže, aby se následně pokusili získat alespoň malou část další emise akcií. Populace Paříže se výrazně zvýšila přílivem cizinců a venkovu.

Systém Johna Law byl dokončen.

## 2.7 Krize

Celková tržní kapitalizace společnosti v prosinci 1719 dosáhla 12 miliard liber. 30. prosince 1719 John Law zvýšil svůj původní slib výplaty dividend ve výši 12% v roce 1720 na neuvěřitelných 40%, neboli 200 liber na akcii. 5. ledna 1720 se Law stal francouzským Ministrem financí.

Systém dosáhl svého vrcholu v lednu 1720, kdy ceny akcií údajně dosáhly 18.000 liber. V té době se však začaly projevovat pochybnosti o stabilitě Systému. Příjmy Společnosti bylo možné snadno spočítat z výnosu z daní a dalších aktivit. Celé příjmy Společnosti by stačily na výplatu 5% dividend z původní výše kapitálu. Lidé začali nakupovat mince, domy, pozemky – cokoli, co v sobě mělo prvek stability hodnoty. Došlo k prudkému poklesu cen akcií a v souvislosti s tím i ke znehodnocování papírových peněz, které byly vydávány bankou, jejíž aktiva tvořily znehodnocující se akcie Společnosti.

Příchod krize s definitivní platností odhalil osobnost Johna Law, který na pokles ceny akcií a úpadek svého Systému zareagoval sérií brutálních omezení svobod občanů Francie. Tyto výnosy měly podpořit oběh papírových bankovek Královské banky a snížit užívání měnových kovů a mincí. Bylo nařízeno, že bankovky budou nadhodnoceny vůči měnovému kovu. Mince se smely používat pouze pro drobné transakce a soukromé osoby smely držet pouze omezené množství mincí. Bylo zakázáno užívání diamantu a výroba zlatého a stříbrného nádobí.

27. února 1720 vláda nařídila, že žádná osoba bez ohledu na stav či poměry nesmí vlastnit více než 500 liber v mincích nebo slitcích. Úřady zahájily takzvané domácí prohlídky, které vedly k rozsáhlým konfiskacím majetku. 11. března 1720 vláda oznámila, že zlato a stříbro se

již nesmí používat ke splácení dluhu. Verejnost byla rozzurena. Law dostal osobní stráž, která ho měla chránit před davem. Stále si však dokázal udržet pozornost regenta. Byl konečným jediným člověkem ve Francii, který rozumel Systému.

Cena akcií se však nadále propadala. Law učinil zoufalý pokus udržet cenu akcií Společnosti a 5. března 1720 otevřel v Královské bance kancelář, ve které bylo možno nakupovat a prodávat akcie za pevnou cenu 9.000 liber, a zároveň dále výrazně uvolnil podmínky poskytování půjček sníženým úrokem za akcie. Při ceně 9.000 liber byly akcie velmi nadhodnoceny a pokus stabilizovat jejich cenu na této úrovni vedl k masivním prodejům akcií Bance a následně divoké inflaci. V období od 26. března do 1. května 1720 vzrostla již tehdy vysoká emise bankovek o dalších necelých 1,5 miliardy liber, což představovalo 125 procent. Brzy bylo tedy v oběhu přes 2,5 miliardy liber a velká část peněz v podobě mincí opustila království. Zpětně můžeme říci, že fixací ceny akcií a garancí jejich odkupu bankou za nově emitované bankovky Law zapřičinil, že pád Společnosti s sebou strhl i Královskou banku.

21. května 1720 byl vyhlášen výnos, který dost možná zpečetil osud Systému.<sup>12</sup> Oficiální cena akcií Indické společnosti byla 22. května 1720 snížena na 8.000 liber a následně měla být snižována až na 5.000 liber 1. prosince 1720. Dne 22. května rovněž došlo ke snížení nominace bankovek o 20 procent, přičemž k 1. prosinci mělo znehodnocení dosáhnout 50 procent. Vobave, že toto může být pouze začátek dalších znehodnocování, se držitelé bankovek snažili za každou cenu je smenit za jiná aktiva.

Na nátlak radních i veřejnosti regent odvolal Johna Law, nicméně již po týdnu dále narůstajícího chaosu byl Law opět zavolán a jmenován členem tajné rady (*conseiller d'état*), hlavním správcem obchodu a opět mu bylo svereno řízení Královské banky. 27. května 1720 byl deflační výnos odvolán a byly obnoveny původní hodnoty bankovek. Banka však již dále nefixovala cenu akcií Indické společnosti.

10. června 1720 byla banka po deseti dnech necinnosti otevřena a zástupci lidí se draly dovnitř, aby se zbavily bankovek. Rada z nich byla při tomto davovém šílenství udušena či udupána k smrti. 17. června byla kolem banky vystavena barikáda, kterou dav vzal útokem. Zahynulo 12 lidí, rada dalších byla zraněna.

---

<sup>12</sup> Law představil tento výnos regentovi dva měsíce před jeho předložením Rade.

Law i pres pokles své prestiže pokračoval vmarných pokusech silou udržet bankovky v oběhu. Narízením z 11. června 1720 byla stanovena pokuta 3.000 liber za odmítnutí desetilibrové bankovky, bylo vyžadováno, aby všechny platby nad 100 liber byly prováděny výhradně v bankovkách, a bylo zakázáno notářům overovat smlouvy, ve kterých byla vyšší suma v jiném prostředku směny. Všechny bankovky nominace 1.000 liber a výše byly zrušeny, pokud nebyly použity na nákup vládních anuit nebo otevření účtu u *La Banque Royale*.

V následujícím období (červen – září 1720) se Law a regent pokusili zachránit systém snížením cirkulace bankovek. Bankovky byly smenovány za dluhopisy města Paříže a *La Compagnie des Indes*. Některé bankovky v držbě banky byly zničeny. Dalším pokusem snížit množství bankovek v oběhu byla jejich transformace do běžných účtů. Law se chybne domníval, že tímto opatřením sníží množství peněz v oběhu a zabrání růstu cen. 600 milionů liber bylo takto staženo do podoby bankovních účtů, kterými mohli držitelé volně nakládat, avšak nemohli si vybírat zlato ani papírové bankovky. Takto se podařilo stáhnout z oběhu přibližně 700 milionů liber. Bankovky nicméně stále ztrácely popularitu.

## 2.8 Konec Systému

Výnosem z 10. října 1720 bylo stanoveno, že od 1. listopadu 1720 dojde ke konci smenitelnosti bankovek za mince a veškeré bankovky budou pro soukromé účely nadále obíhat pouze na základě vzájemné dohody smluvních stran.

27. listopadu 1720 Královská banka naposledy zavřela své dveře. Jeden z prvních experimentů s centrální bankou fungující s nekrytými papírovými penězi skončil po dvou letech naprostým krachem a rozvrácením francouzského hospodářství. Francie se v té době již vrátila ke zlatým a stříbrným penězům.

V polovině prosince 1720 John Law tajně opustil Paříž a uprchl do Belgie. Vrátil se ke kocovnému životu, v Anglii mu byl prominut 30 let starý trest smrti a v roce 1725 se odstěhoval do Benátek, kde 21. března 1729 zemřel.

## 3. Penežní teorie Johna Law

Teoretické názory Johna Law v oblasti peněžní ekonomie se formovaly na přelomu 17. a 18. století a byly silně ovlivněny cestami, jež Law podnikl po Evropě. Za prevažující teoretický směr v ekonomii v tehdejší Evropě lze považovat merkantilistickou doktrínu.<sup>13</sup>

Bohatství merkantilisté vidí v penězích. Blaho ve společnosti je představováno množstvím peněz, tedy především zlatých, v ekonomice. Názory Johna Law lze nejlépe zaradit mezi pozdní merkantilisty, kteří „již videli smysl peněz v tom, že jejich příliv do země zlevňoval úver, což promazávalo kola obchodu.“<sup>14</sup> Jak bude ilustrováno níže, Law se nedomnívá, že bohatství by bylo přímo představováno penězi. Namísto toho je považuje za nástroj hospodářské politiky, pomocí něhož lze bohatství v ekonomice dosáhnout.

### 3.1 Podstata peněz

Pro pochopení teorií Johna Law je nezbytné začít od jeho samotného pohledu na peníze jako prostředek směny. Law tvrdí, že peníze jsou pouhým kupónem na nákup zboží, nepředstavují žádnou hodnotu samy o sobě. „Peníze nejsou hodnota, za kterou se smenují statky, avšak jsou hodnotou pomocí které se smenují. Užitím peněz je nákup zboží a stříbra, přičemž peníze nemají žádné jiné užití.“<sup>15</sup> Peníze jsou tedy dematerializovaným nárokem smenitelným za zboží a nemají vlastní hodnotu.

Law vidí funkci peněz v podpoře obchodu, který považuje za zdroj bohatství. Proto se také očekává, že uživatel je neprodleně vydá za nákup statku. Jakékoliv hromadění (*hoarding*) peněz v peněžních zůstatcích považuje Law za nemorální a významně poškozující hospodářství. V této souvislosti přichází s pozoruhodnou teorií vlastnictví peněz. Podle něj jsou peníze v oběhu vždy vlastnictvím státu (krále), a pokud je držitel neužívá rádne, má král právo mu je zabavit. Rádným užíváním je samozřejmě myšleno utrácení peněz za statky, naproti tomu hráchem je jejich hromadění v peněžních zůstatcích. „Mince ze zlata a stříbra

<sup>13</sup> Cf. HOLMAN, R. a kol.: *Dejiny ekonomického myšlení*. Praha, 1999, str. 19. Holman zde uvádí Johna Law jako představitele pozdního merkantilismu.

<sup>14</sup> HOLMAN, R. a kol. „*op. cit.*“, str. 11.

<sup>15</sup> LAW, J.: „*Money and Trade Considered, with a Proposal of Supplying the Nation with Money*“, Edinburgh, 1705, str. 100.

však nesou portrét prince ci jinou verejnou značku a ti, kdo je drží pod zámekem, je považují za poukázku ke smene, a proto má princ právo prinitit je vydat tyto, nebot tak brání správnému užítí techto statku.“<sup>16</sup> Law jde dokonce tak daleko, že toto podmínené vlastnictví vztahuje i na pudu, nemovitosti a další majetek.

Law tvrdí, že panovník může přijmout jakákoliv nezbytná opatření, aby zabránil škodlivému hromadení peněz. Ta mohou nabýt formy zákona, který zakazuje ci znesnadňuje hromadení peněz. Elegantnější řešení však vidí v náhrade kovových peněz, které svádí k držbe, papírovými penězi. U tech je perfektně splnen predpoklad, že peníze nemají žádnou hodnotu samy o sobe, a proto povedou každého držitele ktomu, aby se jich co nejdříve zbavil nákupem statku na trhu. Law si je vedom nutnosti duveryhodnosti peněz pro jejich přijímání. Tvrdí však, že pouze nucene přijímaná bankovka je opravdu duveryhodná, nebot každý ví, že nikdo nesmí její přijetí odmítnout. Kuriózne tak dospívá k dobrovolnému přijímání bankovek pomocí ustanovení o nuceném přijímání bankovek.

### 3.2 Nedostatek peněz

Škodlivost hromadení peněz vidí Law predevším vtom, že budou na trhu chybet pro účely výplaty mezd atím sníží úroveň obchodu. „Není možné, aby bylo zamestnáno více lidí, aniž by obíhalo více peněz, pomocí nichž budou uhrazeny dodatečné mzdy.“<sup>17</sup> Preloženo do dnešní terminologie Law říká, že nedostatek peněz snižuje úroveň obchodu a zamestnanosti. Svými oba vami z hromadení peněz se Law podobá Lordu Keynesovi, který v hromadení vidí problém nedostatečné efektivní poptávky, nesouladu investic a úspor a nutného následného prizpusobení produktu.

Law dospívá kzáveru, že tržní ekonomika ponechána sama sobe je inherentne nestabilní a povede kobdobím chronické nezamestnanosti a krizím. Podobne jako Keynes argumentuje cenovými strnulostmi a ztoho plynoucími prizpusobeními výše produkce pri zmenách

---

<sup>16</sup> John Law, citováno v RIST, C.: History of Monetary and Credit Theory from John Law to Present Day. New York, 1966, str. 60.

<sup>17</sup> LAW, J.: Money and Trade Considered, with a Proposal of Supplying the Nation with Money. Edinburgh, 1705, str. 13.

poptávky. „Množství netrvanlivého zboží, jako obilí, se zvýší ci sníží pri rustu ci poklesu poptávky; jeho hodnota bude tedy stejná nebo témer stejná.“<sup>18</sup>

Stejne tak se Law podobá dnešním moderním makroekonomum tím, že poukazuje na kauzální retezec vedoucí od množství peněz v ekonomice, pres výši úrokových mer kvýši investic. Můžeme jej tedy považovat za autora jakéhosi proto-Keynesovského transmissního mechanismu. Řešení krize efektivní poptávky, jak bychom dnes problém nazvali, vidí Law v její stimulaci expanzivní monetární politikou.

### 3.3 Monetární expanze

Zvýšení množství peněz v obehu povede dle Johna Law ke snížení úrokové míry a zvýšení investic. Bude více peněz na vyplácení mezd delníkum, čímž se zvýší výroba. Více peněz rovněž usnadní smenu, a ta dále zvýší bohatství. To byla ostatne situace, kterou Law videl pri svých cestách Evropou. Hlavní inspirace prišla patrne pri jeho pobytu v Amsterdamu. Bohaté Holandsko oplývalo tehdy zlatem a zlatými mincemi, musel tedy existovat vztah množství peněz a bohatství. Bohužel Law si tento vztah vyložil ve špatné kauzalite tak, že množství peněz v ekonomice je příčinou, nikoli projevem bohatství.

V situaci komoditní smenitelnosti peněz však bylo treba zodpovedet otázku, jak zvýšit zásobu peněz. Law ve svém díle *Money and Trade* identifikuje čtyri způsoby: (1) zákaz exportu mincí a protekcionistická opatření vzahranicním obchode, (2) devalvace mincí, (3) úver zprostředkovaný bankami a (4) papírové peníze.

Protekcionismus v zahranicním obchode Law stejne jako jeho současníci, pozdní merkantilisté, nepovažoval za vhodný, nebot je neefektivní. Devalvace mincí znamenala zmenu definice peněžní jednotky (*libry*) vyjádrené vmincích. Oznámení devalvace vedlo k runum na banky, kdy si všichni držitelé bankovek denominovaných v devalvované peněžní jednotce snažili ještě pred účinností devalvace smenit bankovky za mince.<sup>19</sup>

<sup>18</sup> LAW, J.: *op. cit.*, str. 63.

<sup>19</sup> Takové oznámení devalvace zažil Law pri svém pobytu ve Skotsku, kdy se osobne presvedcil o jeho dopadech. To jej pozdeji inspirovalo kvyužití opacného nástroje, oznámení budoucí revalvace, pro udržení bankovek Královské banky v obehu v březnu 1720. Skutečne tak o nekolik dalších týdnů oddálil krach svého Systému.



Po odmítnutí prvních dvou možností Law doporučuje úverování a, pokud to nestací, papírové peníze. „Je pravda, že úver je nutný i užitečný. Má stejné účinky jako zvýšení množství peněz a je prospěšný pro obchod.“<sup>20</sup> Zde jde o zřejmé zmatení pojmu peníze a úver. Law považuje půjčku poskytnutou z běžných depozit<sup>21</sup> za úver v ekonomickém smyslu. Ve skutečnosti jde pouze o fiduciární emisi nekrytých peněz, kterou nelze považovat za úver, neboť nepochází z úspor a její vznik tedy nereflektuje žádnou změnu časových preferencí. Problém úveru vidí Law v tom, že jejich účinek je dočasný. Při splácení dochází ke snížení jeho výše. Naproti tomu nové papírové peníze mohou obíhat do nekonečna.

Stejně tak si uvědomuje omezenost fiduciární emise zachováním určitého minimálního rezervního krytí peněz. Fiduciární emisi neodmítal z principu, protože si byl vědom nestability systému s částečným krytím peněz. Z praxe Skotska a Anglie na konci 17. století viděl, že je v případě potřeby možné i na významně dlouhá období pozastavit smenitelnost peněz, aniž by to systém dlouhodobě poškodilo. Jako hlavní argument staví srovnání výnosu v podobě bohatství snáklad v podobě rizika zhroutení systému. „Tyto určité výhody více než vyvážejí rizika, že jednou či dvakrát za tři roky nebude banka schopná vyplácet...“<sup>22,23</sup>

Z těchto důvodů dospívá Law k závěru, že jedinou praktickou metodou zvyšování množství peněz v oběhu je standard papírových peněz. Ve Skotsku v roce 1705 navrhuje ještě papírové peníze jakýmsi způsobem vázané na pudu, ve Francii pak později navrhuje již čistý *fiat* standard peněz s vynuceným oběhem a přijímáním.

### 3.4 Náklady na peněžní komoditu

Funkcí peněz, jak bylo uvedeno výše, je podle Johna Law zprostředkovávat smenu, a to jako kupón na nákup bez vlastní hodnoty. Proč by se tedy měly používat zlaté a stříbrné mince či

---

<sup>20</sup> LAW, J.: *op. cit.*, str. 60.

<sup>21</sup> V moderní peněžní teorii nazývaný *circulation credit*, viz MISES, L. von: *The Theory of Money and Credit*. Indianapolis, Liberty Fund 1981.

<sup>22</sup> LAW, J.: *op. cit.*, str. 37.

<sup>23</sup> Podrobnější diskusi problematiky stability bankovního systému s částečným krytím depozit lze nalézt v SELGIN, G. A.: *The Theory of Free banking. Money Supply under Competitive Note Issue*. Totowa, 1988.

papírové peníze temito kovy kryté? Papírové peníze by splnily stejný účel a navíc mnohem levněji. „Mým tajemstvím je výroba zlata z papíru.“<sup>24</sup>

Argumentace Miltona Friedmana proti zlatému standardu je témer identická.<sup>25</sup> Oběma je společný omyl posuzování systému výhradně podle jeho nákladu. V této logice by nejlepším uspořádáním byl systém bez jakýchkoliv peněz s nulovými náklady na jejich vydávání.<sup>26</sup> Oba rovněž zcela zapomínají na skutečnost, že na zvýšení poptávky po penězích systém komoditních peněz zareaguje také změnou smenné hodnoty peněz bez jakýchkoliv nákladu ve formě těžby zlata.

### 3.5 Stabilita hodnoty peněz

Komoditní peníze považuje Law za nestabilní. Kolísající hodnota stříbra ho vede k závěru, že správně řízené papírové peníze si budou schopny udržet stabilní hodnotu lépe a jsou proto lepší alternativou. Důležitost stability hodnoty peněz Law odvozuje především z praktických zkušeností Francie na počátku 18. století, kdy docházelo ke změnám definic peněžní jednotky, kovového obsahu mincí i hodnoty samotného drahého kovu.

Law ujišťuje, že správně řízené peníze si rozumnou emisí budou udržovat stabilní hodnotu, vyjádřenou stabilitou mezd či kupní síly peněz. Zde nalézáme paralelu s Friedmanovým hledáním stabilních pravidel rustu peněžní zásoby, která kopírují rust reálného produktu.<sup>27</sup> Určitou podobnost mají tato pravidla i s Hayekovým návrhem na uspořádání peněžního systému. Hayekův návrh však vychází z toho, že stabilitu hodnoty nekrytých papírových peněz by si zajistila konkurence mezi jejich soukromými vydavateli.<sup>28</sup> Naproti tomu Law pocítá nuceným oběhem peněz a zajištěním stability moudrým monopolním emitentem, čímž se mnohem více podobá dnešnímu ideálnímu pohledu na centrální bankéře.

---

<sup>24</sup> John Law, citováno v *How John Law's Failed Experiment Gave Us a New Word: Millionaire*. Wall Street Journal, 19.7.2000.

<sup>25</sup> FRIEDMAN, M.: *The Resource Cost of Irredeemable Paper Money*. In: *Journal of Political Economy*, 1986.

<sup>26</sup> O této problematice lze nalézt podrobnější diskusi například v HAVEL, J.: *Svobodné bankovníctví: spontánnost a stabilita*. Praha, 2000.

<sup>27</sup> FRIEDMAN, M.: *A Program for Monetary Stability*. New York, 1960.

<sup>28</sup> HAYEK, F. A. von: *Soukromé peníze. Liberální institut*, Praha 1999.

### 3.6 Shrnutí

Pres radu zásadních problémů a chyb je peněžní teorie Johna Law dílo, které se dotýká na svoji dobu nebývalého množství otázek. Vrade dnešních moderních proudu ekonomické teorie nalézáme paralely s myšlením Johna Law. Tyto teorie pak bohužel obsahují i chybné koncepty, které Law používal.

### 4. Závěr

V praktické rovine historie systému Johna Law ukazuje, jak nestabilní jsou systémy založené na penězích sčástečným krytím či snuceným obehem a jak nebezpečné je udílení monopolních privilegií voblasti bankovníctví. Je pravda, že vývoj celého Systému značne ovlivnila jeho propojenost saktivitami vLouisiane, a to možná uspíšilo či prohloubilo zhroucení systému. To však nevyvrací skutečnost, že systém byl zvlášte po udelení privilegií Královské bance a odpoutání papírových peněz od pevného množství komodity od základu nestabilní.

Ekonomická teorie ukazuje, že ke zhroucení systému či jiné mírnější forme náprav způsobených chyb nutne musí dojít v každém případě fiduciární emise. Bohužel teoretické přístupy Johna Law se spíše podobaly dnešní keynesovské ekonomii, se kterou sdílely i všechny problematické koncepty včetně pohledu na investice a úspory, cenové rigidity a z nich vyplývající chronickou nefunkčnost tržní ekonomiky. Hospodářská politika Johna Law tak ukázala nefunkčnost státních pokusů o podporu hospodářského rustu monetární expanzí. Presto si lidstvo tento pokus po dve ste letech zopakovalo se stejnými výsledky. Velká deprese i krach Systému mají společné koreny vexistenci monopolní emisní banky a emisí nekrytých peněz. Federální rezervní systém i Královská banka uvrhly zeme do hluboké a dlouhotrvající deprese, která nemela v historii obdoby.

### 5. Použitá literatura

- „Encyclopaedia Britannica, The New Werner Edition“, Ohio, 1906
- „The New Palgrave: a Dictionary of Economics“, Londýn, 1987
- Editorial: „How John Law’s Failed Experiment Gave Us a New Word: Millionaire“, In: Wall Street Journal, 19.7.2000.
- Friedman, Milton: „A Program for Monetary Stability“. New York, 1960
- Friedman, Milton: „The Resource Cost of Irredeemable Paper Money“. In: Journal of Political Economy, 1986
- Hamilton, Earl J.: „Prices and Wages at Paris under John Law’s System“, In: The Quarterly Journal of Economics, svazek 51, číslo 1
- Havel, Jan: „Svobodné bankovníctví: spontánnost a stabilita“, Praha, 2000
- Hayek, Friedrich A. von: „Soukromé peníze“. Liberální institut, Praha 1999
- Holman, Robert a kol.: „Dejiny ekonomického myšlení“, Praha, 1999
- Law, John: „Money and Trade Considered, with a Proposal of Supplying the Nation with Money“, Edinburgh, 1705
- Mises, Ludwig von: „The Theory of Money and Credit“, Indianapolis, Liberty Fund 1981
- Mises, Ludwig von: „Human Action, The Scholar’s Edition“, Auburn, 1998
- Mises, Ludwig von: „Theory and History“, New Haven, 1957
- Rist, Charles: „History of Monetary and Credit Theory from John Law to Present Day“, New York, 1966
- Rothbard, Murray N.: „Economic Thought Before Adam Smith: Austrian Perspective on the History of Economic Thought“, Northhampton, 1995
- Rothbard, Murray N.: „Peníze v rukou státu“, Praha, 2001
- Salerno, Joseph T.: „Two Traditions in Modern Monetary Theory: John Law and A. R. J. Turgot“, Journal des Economistes et des Etudes Humaines, svazek 2, číslo 2/3

Selgin, George A.: „The Theory of Free banking. Money Supply under Competitive Note Issue“. Totowa, 1988

Schumpeter, Joseph A.: „History of Economic Analysis“, New York, 1954

Vuitry, A.: „Le Désordre des Finances et les Excès de la Spéculation“, Paris, 1885

## **Abstract**

The purpose of this paper is to describe and analyze the failure of the John Law's monetary system in the beginning of the 18th century. Detailed description of historical events shows how Law's system was gradually put into effect. The historical analysis identifies the major reasons of the failure being the issue of fiduciary media of exchange after nationalization of the bank, and links of the bank's business to the business of The Company of the East. Failure of the latter, however, only made the inevitable crisis deeper.

Theoretical part of the work describes main points of the monetary theory of John Law as published in his 1705 book *Money and Trade*. Several parallels are drawn to modern economic theories. Law's treatment of money and stimulation of effective demand could mark him as a proto-Keynesian even though other similarities to monetarists can be found in his theories, too. It is concluded that existence of today's central banks and crises they produce is in principal identical to problems and the failure of John Law's Royal Bank.

## **Keywords**

Monetary history, monetary policy, theory of money and credit, 18th century, John Law.

## **JEL Classification**

E420 - Monetary Systems; Standards; Regimes; Government and the Monetary System

E500 - Monetary Policy, Central Banking, and the Supply of Money and Credit: General (Flow of Funds)

N230 - Economic History: Financial Markets and Institutions: Europe: Pre-1913