

## **Kritika regresného teorému. Zlato a striebro ako optimálne peniaze.**

Článok je stále pracovnou verziou. Môže podliehať ďalším zmenám. Text je upravený na základe diskusie s Petrom Šurdom, ktorá prebiehala na Facebooku v skupine Slovenská Bitcoinová komunita od 31.5.2017 do 12.6.2017. Zmeny v texte sú vyznačené farebne. Jedná sa o doplnenie textu, spresnenie niektorých tvrdení a opravu niektorých mojich pôvodne nesprávne uvedených tvrdení.

V kontexte predstavenej teórie úroku, v ktorej je *úrok reflexiou intersubjektívneho hodnotenia statkov v čase, t.j. je predstavou subjektu o tom, ako sú a budú ním vlastnené statky hodnotené inými subjektmi v časovom kontinuu*, je nutné konštatovať, že viaceré tvrdenia Misesa a jeho stúpcov o rôznych monetárnych fenoménoch nie sú správne; to platí i na tvrdenia v knihe Juraja Karpiša, ktorý dané názory prezentuje. Ak by zároveň čitateľ nesúhlasil s mojim návrhom interpretácie úrokovej miery a zastával by Hülsmannov názor, ktorý som kritizoval, tak argumentácia uvedená v tomto článku by mala byť platná rovnako, vzhľadom na to, že Hülsmann rovnako vysvetľuje úrok ako hodnotový spread. Predpoklad o úroku ako hodnotovom spreade výrazne mení náhľad na rakúsku interpretáciu niektorých monetárnych fenoménov a to z toho dôvodu, že peniaze ako statok na úrok reagujú.

V tomto článku poukážem na problémy misesovského popisu toho, akým spôsobom získavajú peniaze svoj monetárny status – na problémy koncepcie regresného teorému a poukážem na chybné tvrdenia o peňažnej zásobe. V článku zároveň ponúknem opravu teorému, z ktorej sa bude dať implikovať i oprava tvrdení o peňažnej zásobe. Nakoniec si ukážeme ako a prečo boli a z určitej časti aj dnes stále sú drahé kovy základnými optimálnymi peniazmi.

## **Problémy spojené s koncepciou Regresného teorému**

Mises pri vysvetľovaní vzniku peňazí a používania výmenného prostriedku v nepriamej výmene, aplikuje argumentáciu založenú na koncepcii tzv. Regresného teorému. Tá v princípe hovorí, že subjekty anticipujú kúpnu silu výmenného prostriedku v budúcnosti a preto ho akceptujú dnes. Uvedený proces stopuje Mises spätne. Ide teda o proces, kedy *anticipujeme budúcu kúpnu silu výmenného prostriedku, ktorá určuje kúpnu silu dnes v čase „t“, potom sa musíme pohnúť v čase späť, k času „t – 1“, kde uplatňuje rovnakú logiku. To znamená, že v čase „t – 1“ určoval kúpnu silu predpoklad o jeho kúpnej sile niekedy v čase „t“. A takto spätne až do stavu, kedy je výmenný prostriedok používaný len priemyselne.*

Mises a jeho nasledovníci tvrdia, že v spojení s Mengerovou teóriou vzniku peňazí, ukazuje Mises teóriu peňazí založenú na subjektívizme a individualizme a regresne stopuje monetárny status komoditného výmenného prostriedku až do situácie, kedy nebol používaný na výmenu a mal cenu odvodenú od svojho priemyselného, resp. iného použitia, kedy aplikujú subjektívnu teóriu hodnoty. Tým vysvetľujú nadobudnutie monetárneho statusu výmenného prostriedku. Teória obstoí voči jej kritike v zmysle regresie *ad infinitum*, či voči kritike toho, že ide o historickú metódu.

Kritiku tejto koncepcie v tomto článku realizujem v dvoch rovinách. Prvá je, že Mises chtiac-nechtiac musí predpokladať anticipáciu kúpnej sily výmenného prostriedku na základe odvodzovania jeho ceny (kúpnej sily) z minulosti, pričom logicky nevysvetľuje ako je odvodená; jeho vysvetlenie má len psychologický charakter, pričom pripisuje výmennému prostriedku objektívne vlastnosti. Druhá je, že teorém tak, ako je interpretovaný (peniaze majú

podľa Misesa určitú objektívnu výmennú hodnotu), stojí pred empirickým problémom časového horizontu v akom subjekt anticipuje jeho kúpnu silu smerom do budúcnosti, na základe čoho ho používa v súčasnosti.

Prvá rovina je problematická preto, lebo Mises odvodzuje kúpnu silu výmenného prostriedku z hľadiska jeho ceny – kúpnej sily, t.j. výmenného pomeru voči iným komoditám, pričom tým anticipuje jeho objektívnu výmennú hodnotu. Mises v *Human Action*<sup>1</sup> píše:

*“He who believes that prices of the goods in which he takes an interest will rise, buys more of them than he would have bought in the absence of this beliefs; accordingly he restricts his cash holding. He who believes that prices will drop, restricts his purchase and thus enlarge his cash holdings. As long as such speculative anticipations are limited to some commodities, they do not bring about general tendency toward changes in cash holding. But is this different if people believe that they are on the eve of big cash-induced changes in purchasing power. When they expect that the money prices of all goods will rise or fall, they expand or restrict their purchases. These attitudes strengthen and accelerate the expected tendencies considerably. This goes on until the point is reached beyond which no further changes in the purchasing power of money are expected.”*

*... But if knowledge about money's purchasing power were to fade away, the process of developing indirect exchange and media of exchange would have to anew. ...*

*... Neither a buyer nor a seller could judge the value of a monetary unit if he had no information about its exchange value – its purchasing power – in the immediate past. ...*

*... Today's money relation, as it is shaped on the ground of yesterday's purchasing power, determines today's purchasing power. “*

Mises síce predpokladá odvodzovanie kúpnej sily, ceny výmenného prostriedku voči budúcnosti, ale *aj na základe toho*, akú mal cenu v minulosti. To je však problematické. Je to možné vidieť vtedy, ak sa pri regresii dostaneme až do stavu, kedy má výmenný prostriedok *len* cenu odvodenú od jeho priemyselného využitia. Z definície tak nemôže mať cenu odvodenú od svojej výmennej schopnosti. Buď je totižto cena odvodená od priemyselného využitia alebo je v ponímaní Misesa odvodená *aj* od kúpnej sily (s dôrazom na „aj“). Na druhej strane si treba uvedomiť, že Mises tvrdí, že cena statku je odvodená v určitom momente *len* od priemyselného využitia. Ako sa však potom odvodí charakter výmenného prostriedku v kontexte jeho kúpnej sily? To je predsa možné zrealizovať *len* na základe zmeny hodnotového zaradenia danej komodity na preferenčnej škále subjektu. Komodita je dopytovaná pre výmenné účely z hľadiska jej výmennej schopnosti, nie toho, že bola používaná na priemyselné použitie. Ak je teda komodite pripísaná vlastnosť kúpnej sily, tak sa zmení nielen jej hodnotový charakter, ale zmení sa aj charakter jej ceny. Cena pre subjekt môže psychologicky vyjadrovať akoby o jednu hodnotovú vlastnosť viac. Logicky však cena potom vyjadruje iný charakter komodity, nie jej priemyselný. Nepôjde teda o jednu vlastnosť navyše. Pôjde o nový statok, monetárny statok M, ktorý má iný charakter. Je to už úplne nová cena, ktorá nemá s tou predtým (priemyselnou) nič spoločné. Nevyhnutne. A to práve z dôvodu úplne novej hodnotovej vlastnosti danej komodity. Inými slovami sa Mises musí opätovne dostať *len* do stavu, kedy je komodita dopytovaná *len* pre jej vlastnosť kúpnej sily, ktorú však chce vysvetliť.

---

<sup>1</sup> Upozornenie: vzhľadom na to, že citácie beriem z e-eknih, neviem presne identifikovať stranu daného diela; to sa týka aj ďalších citácií uvedených v článku.

Mises môže danú argumentáciu viesť preto, lebo o všeobecnom výmennom prostriedku uvažuje aj v objektívnych reláciách (tzv. *certain objective exchange – value of money*; vid' napr. v *Theory of Money and Credit*). Peniaze nezodpovedajú čisto subjektívnemu ohodnocovaniu, ale majú aj svoju objektívnu výmennú hodnotu. Misesovci vidia pre dané tvrdenie dôvod v tom, že peniaze nie sú nikdy spotrebovávané, pričom subjektívna a objektívna hodnota peňazí vzájomne splýva. Podobný druh objektivizmu sme už kritizovali u Feketeho v kontexte jeho vyjadrení o zlate. Objektívna „pamäť“ spojená s výmenným prostriedkom je nevyhnutná i pre Misesa. Mises o tom napr. v jeho *Theory of Money and Credit* píše:

*“But, as has been said already, the subjective use-value of money, which coincides with its subjective exchange-value, is nothing but the anticipated use-value of things that are to be bought with it. The subjective value of money must be measured by the marginal utility of the goods for which the money can be exchanged. It follows that a valuation of money is possible only on the assumption that money has a certain objective exchange-value. ...*

*... Since there is no direct connection between money as such and any human want, individuals can obtain an idea of its utility and consequently of its value only by assuming a definite purchasing power. But it is easy to see that this supposition cannot be anything but an expression of the exchange ratio ruling at the time in the market between the money and commodities. Once an exchange ratio between money and commodities has been established, it continues to exercise an influence beyond the period during which it is maintained; it provides the basis for the further valuation of money. ...*

*The money price of today are linked with those of yesterday and before, and with those of tomorrow and after.”*

Čitateľ by sa mohol zároveň nad objektivizáciou hodnoty výmenného prostriedku pozastaviť a vysloviť podozrenie, prečo majú mať peniaze (výmenný prostriedok) špeciálny status – objektívny i subjektívny. Prečo sú jedinou výnimkou z celej teórie o subjektívnej (intersubjektívnej) hodnote? Je to skutočne preto, lebo nie sú spotrebovávané, ale používané len na samotné ohodnocovanie výmeny statkov A,B, C, ... X? Je nevyhnutné, aby mali svoju objektívnu hodnotu? Samotný Mises ponúka vo svojej *Theory of Money and Credit* takéto vysvetlenie:

*„In the case of money, subjective use-value and subjective exchange-value coincide. Both are derived from objective exchange-value, for money has no utility other than that arising from possibility of obtaining other economic goods in exchange for it. ... When explaining the value of commodities, the economist can and must be content to take subjective use-value for granted and leave investigation of its origins to the psychologist; but the real problem of the value of money only begins where it leaves off in the case of commodity-values, viz., at the point of tracing the objective determinants of its subjective value, for there is no subjective value of money without objective exchange-value. ... Consideration of the subjective value of money without discussion of its objective exchange-value is impossible. In contrast to commodities, money would never be used unless it had an objective-exchange value or purchasing power. The subjective value of money always depends on the subjective value of the other economic goods that can be obtained in exchange for it. Its subjective value is in fact a derived concept ... The exchange-value of money is the anticipated use-value of the things that can be obtained with it. “*

Dôvodom, prečo Mises zaraďuje výmenne prostriedky do špeciálnej kategórie je to, že sa ako statky nedajú skonzumovať (spotrebovať) a zároveň nie sú súčasťou produkčného procesu. Z toho Misesovi vyplýva, že žiaden výrobný proces ako taký, nezávisí od zvýšenia množstva peňazí. Zvýšenie množstva peňazí tak nemôže spôsobiť zvýšenie výroby, lebo sa nezvýši množstvo výrobných statkov. Po peniazoch musí byť špeciálny druh dopytu, ktorý sa líši od spotrebného a produkčného<sup>2</sup>.

To, čo sa samozrejme v tomto zmysle nedá spochybníť je, že peniaze (výmenný prostriedok) sú iným statkom, ako sú ostatné statky. Ide o to, že statok syr sa dá vymeniť za statok chlieb, statok chlieb za statok pivo, statok pivo za statok stroj, atď.. Pri týchto statkoch však záleží ich hodnotenie a zároveň vymeniteľnosť na tom, či a do akej miery sú používané v procese výroby a spotreby, čím sa vzájomne ovplyvňuje ich vymeniteľnosť a tým i ohodnocovanie, t.j. zaraďovanie statkov na preferenčnú škálu subjektu a stanovenie ich vzájomných výmenných pomerov (cien). Avšak tým, že sú kardinálne ceny statkov vyjadrované v mernej jednotke výmenného prostriedku M, je daný výmenný prostriedok M hodnotovo nezávislý od hodnotovej využiteľnosti ostatných statkov navzájom. Výmenný prostriedok je závislý len od vnímanej hodnotovej závislosti jeho samého a všetkých ostatných/iných statkov. Hodnotové závislosti ostatných statkov sú „riešené“ prostredníctvom mernej jednotky statku M<sup>3</sup>.

Peniaze teda *nevstupujú do procesu výroby a ani nie sú spotrebované*, avšak *vstupujú do procesu výmeny* výrobných a spotrebných statkov; a to veľmi intenzívne. To znamená, že všetky statky (resp. väčšina), ktoré vstupujú do produkčného procesu a nie sú subjektom vlastnené, sú najprv vymenené za výmenný prostriedok, čím na jednej strane dané statky získavajú svoju trhovú, kardinálne vyjadrenú cenu v jednotke výmenného prostriedku a na strane druhej výmenný prostriedok získava svoju cenu (kúpnu silu), ktorá reflektuje to, na čo je výmenný prostriedok určený – na sprostredkovanie efektívnejšieho procesu preferenčného zaraďovania statkov na hodnotové stupnice subjektov; t.j. statok M sprostredkováva intersubjektívne hodnotenie ostatných statkov vyjadrovaných v M.

Z filozofického hľadiska tu stojíme pred klasickým dualistickým problémom prepojenia sveta „*jak jest*“ a „*jak býti má*“ a problému vzájomného vplyvu daných svetov. Na jednej strane máme fyzikálno-technologický proces (jak jest) a na strane druhej máme jeho hodnotové vnímanie (jak býti má). Tým, že peniaze vstupujú ako prostredník do procesu výmeny (nie výroby a spotreby) výrobných prostriedkov, pričom sú zároveň súčasťou sveta „*jak jest*“, avšak zároveň sprostredkovávajú hodnotové vnímanie statkov zo sveta „*jak býti má*“, nadobúdajú dualistický charakter<sup>4</sup>. Nie je predmetom tohto článku posudzovať a riešiť problém z filozofického hľadiska, resp. rozhodovať o tom, či na jeho riešenie použijeme napr. Hoppeho metódu argumentu o ľudskom konaní, ktoré podľa Hoppeho vytvára medzi týmito svetmi premostenie (čo by mala byť aj Misesova pozícia)<sup>5</sup>, či Hayek-Pavlikovský monizmus založený na intersubjektívnom reflexionizme (prístup, ktorý autor preferuje a ktorý kritizuje Mises-Hoppeovský koncept). Ani jeden z prístupov však neimplikuje riešenie problému prostredníctvom objektivizácie výmenného prostriedku. Misesove „*certain objective exchange*

<sup>2</sup> Tu len môžeme upozorniť, že dopyt sám o sebe nevyžaduje definovanie špecifických vlastností statku a kontext ich použitia. Dopyt vychádza zo samotných preferencií človeka. Rovnako nerozlišujeme dopyt napr. po statku obilie, ktorý nie je použiteľný na stavbu nehnuteľnosti, že má špeciálny nestavebný dopyt.

<sup>3</sup> Z toho plynie i charakteristika zlata, že nie je nikoho IOU. Krach alebo podnikateľské správanie výrobcu syra, piva, či stroja, ovplyvní hodnotu daných statkov navzájom a aj ich hodnotu voči ostatným statkom v spoločnosti. Nič z toho sa nevzťahuje na zlato (peniaze), vzhľadom na to, že je hromadené a žiadne zo správania jeho výrobcu nemá ako ovplyvniť celý trh. Zlato je teda statkom samým o sebe. Je peniazmi.

<sup>4</sup> V kontexte vlastnej vymeniteľnosti (hodnotového určenia statkov) čelia i ostatné statky problému dualizmu.

<sup>5</sup> Vid' Hoppe, H.H. Economic Science and Austrian Method

*value*“ je však riešením uvedeného problému práve prostredníctvom objektivizácie univerzálneho výmenného prostriedku. Objektivizáciou výmenného prostriedku Mises problém obchádza. Misesov dôvod zaradiť peniaze do špeciálnej kategórie statku, po ktorom má subjekt dopyt, je potom pochopiteľný, avšak jedná sa o zásadnú výnimku v inak konzistentnej argumentácii založenej na subjektívizme (subjektívnej teórii hodnoty).

Snaha o objektivizáciu hodnoty výmenného prostriedku mohla byť zo strany Misesa, ako aj iných autorov pred ním a aj po ňom, používaná preto, že sa jedná skutočne o ekonomický statok, ktorého charakter je vo všetkých druhoch výmeny identický. Má charakter určený na stanovenie ceny statku v jednotke výmenného prostriedku, čo reflektuje hodnotové zaradenia statkov na ordinárnej preferenčnej škále subjektov. Tento charakter je vždy identický bez ohľadu na charakter statkov, ktoré sú prostredníctvom neho vymieňané. Je možné, že práve preto Mises skĺzol a priradil peniazom určitú objektívnu vymeniteľnú schopnosť, pre ktoré je nevyhnutné urobiť potom samostatnú výnimku a vyňať ich čiastočne zo subjektívnej teórie hodnoty a definovať pre peniaze špeciálnu kategóriu dopytu. Peniaze sú skutočne statok, ktorý je používaný vo významnej časti ekonomických procesov. Stoja na opačnej strane všetkých finančných druhov výmen. Sú z tohto hľadiska statkom „*par excellence*“. Rovnako popisuje danú vlastnosť i Rothbard (v *Man, Economy and State*):

*„The money commodity, however, can be expressed only by array of all the other commodities, i.e. all the goods and services that money can buy on the market.“*

Jeho problém je však identický ako u Misesa, pričom sa snaží daný objektivizmus vysvetliť takto:

*“To put it in another way: without a price, or an objective exchange-value, any other good would be snapped up as a welcome free gift; but money, without a price, would not be used at all, since its entire use consists in its command of other goods on the market. The sole use of money is to be exchange for goods, and if it had no price and therefore no exchange-value, it could not be exchanged and would no longer be used.”*

Je nutné konštatovať, že práve pre tvrdenia o objektívnom charaktere peňazí Misesov regresný teorém „funguje“. Funguje teda len za predpokladu, že pripisujeme peniazom objektívne vlastnosti. Potom však pri vysvetľovaní nadobudnutia ich kúpnej sily musí Mises pristúpiť k tvrdeniu, že subjekt sa inšpiruje priemyselnou hodnotou komodity, ktorý využije pri jej ohodnotení ako potenciálneho výmenného prostriedku, čo je psychologizácia vysvetlenia. Mises k tomu píše:

*First, that the demand for a medium of exchange is determined by considerations [p. 410] of its exchange value which is an outcome both of the monetary and the industrial services it renders,*

Tým, že je statok vnímaný v kontexte oboch vlastností naraz sa jedná o psychologické vysvetlenie, čím však vysvetleniu odoberáme logický charakter. Z hľadiska samotného regresného teorému tento objektivistický (mini) progre-regre-sivizmus postupného odvodzovania budúcej hodnoty cez súčasnosť, pri akomsi psychologickom vnímaní minulosti nepomôže. Staví totiž potom teóriu ešte pred druhý bod tu uvedenej kritiky. Pred empirický argument, kedy je nutné rozhodnúť o relevantnosti rozsahu času daného vnímania kúpnej sily a to smerom do budúcnosti i do minulosti. Sú to mesiace, dni, hodiny, minúty, sekundy,

milisekundy, na základe čoho je časovo nutné odvodzovať kúpnu silu výmenného prostriedku? Tu len upozorňujem na iné Misesove tvrdenia o minulosti v kontexte ostatných statkov:

*As has been pointed out and must be emphasized again, there is no need for him to look backward to the history of various capital goods available. Acting man counts waiting time and the period of production always from today on. “*

Ako je vidno, minulosť je pre Misesa pri iných statkoch navždy stratená. Dôležité je to, čo bude. (Mini) progre-regre-sivizmus vývoja hodnotových pohybov výmenného prostriedku by mal byť z tohto hľadiska neudržateľný aj pre samotného Misesa, s čím však Mises nemá problém, lebo vyhlasuje o peniazoch objektivistické tvrdenia. Stále však nedokáže vysvetliť ako a prečo, sa zmení vnímanie priemyselného statku M na monetárny statok M'. Udržať Misesove tvrdenia vyžaduje zároveň predpokladať podmienku prenosu hodnoty v čase, resp. uvažovať o tomto procese za podmienky ceteris paribus. Inak nevieme už ani len v náznaku odpovedať na otázku problému vzniku peňazí a tým pádom ani toho, ako dosahujú svoju kúpnu silu. Avšak ak dané predpoklady uplatníme, nie sú zas v súlade s inými časťami rakúskej teórie o subjektívnej hodnote. Inými slovami máme v teórii dieru, resp. je nutné uplatniť výnimku z logického uvažovania.

Je teda teorém nezmyselným vysvetlením vzniku peňazí? Intuícia napovedá, že nie. Zatiaľ sa však zamerajme len na riešenie problému času, ktorého riešenie Mises (implicitne) ponúka v rámci svojej mini-progre-regre-sivistickej teorému. Ponúka, že subjekt realizuje anticipáciu kúpnej sily výmenného prostriedku k jemu najbližšej výmene. Možno sa to pre čitateľa nezdá veľa, ale pomôže nám to riešiť empirický problém relevantného času. Individualizmom. Pre jedného môže ísť o minútu, pre iného o týždeň, pre ďalšieho mesiac a niekto realizuje svoje ekonomické aktivity v kontexte roka a viac. Je teda po probléme? Nie celkom. Na jednej strane sa môže uskutočniť týmto spôsobom priama peňažná výmena – statok A vymeníme za M s cieľom zabezpečenia si statku B, C, ... X v konkrétnom partikulárnom čase „t“. Na strane druhej sa môže uskutočniť i iný druh výmeny. A to úverovej výmeny<sup>6</sup>, kedy je časť výmeny zo strany druhého subjektu naplnená až v čase „t+n“, pričom v čase medzi „t“ a „t+n“, je realizovaný ďalší ekonomický proces smerujúci k výsledku výmeny v čase „t+n“. Do úverovej výmeny je však explicitne komponovaný i hodnotový spread v podobe úroku.

Aplikovaním individualizmu a zároveň úverovej výmeny dosiahneme flexibilnú mieru použitia časových možností anticipácie kúpnej sily výmenného prostriedku. Časové hľadisko tu môže byť v princípe akékoľvek a závisí od toho, v akom časovom meradle posudzujú jednotlivé subjekty charakter aktuálnej výmeny a charakter výmeny na báze úroku. Čím časovo kratšia výmena, tým je hodnotový spread (úrok) bližšie k nule a hovoríme o priamej peňažnej výmene (subjekty neuplatňujú hodnotový spread v podobe úroku). Čím dlhšie časové obdobie, tým sa hodnotový spread rozširuje a vytvára priestor pre uplatnenie úroku. Pozorný čitateľ si môže všimnúť, že nestanovujeme, od kedy ide o priamu peňažnú výmenu a od kedy už o úverovú peňažnú výmenu. Stále sme na úrovni výmeny, pričom časové hľadisko a hľadisko aplikácie úroku do výmeny posudzujú aktéri, ktorí k nej buď pridávajú hodnotový spread vo forme úroku alebo je pre nich bezvýznamný. Dopyt po likvidite (vymeniteľnosti) výmenného prostriedku tak nadobudne plne individualizovaný časový charakter. To však znamená, že všeobecne

---

<sup>6</sup> Termín úverová výmena má skôr charakter spojený s bankovými službami. Mám tu však na mysli i výmenu v zmysle investície, či v zmysle získania kapitálu prostredníctvom vydávania rôznych finančných inštrumentov a pod. T. z. akúkoľvek výmenu, ktorej jedna časť sa realizuje v čase „t“ (poskytnutie kapitálu) z hľadiska jedného subjektu a druhá časť výmeny sa zrealizuje v čase „t+n“ (poskytnutie nového príjmu = splátka istiny + úroku; splátka investície a výnosu, a pod.) z hľadiska druhého subjektu.

akceptovateľný výmenný prostriedok nie je dopytovaný len kvôli vysokej miere aktuálnej likvidnosti v partikulárnom čase „t“, ale i kvôli tomu, že reflektuje zachovanie likvidnosti a kúpnej sily v čase. To znamená, že dokáže sprostredkovať (ohodnotiť) i úverovú výmenu, v ktorej je pri hodnotiacom procese explicitne zakomponovaný i úrok.

Tvrďím preto, že pre udržanie platnosti regresného teorému je nutné zakomponovať i popis toho, ako všeobecný výmenný prostriedok reflektuje úrok, ktorý je ohodnotením výmeny (úverovej) na dlhšie časové obdobie. Je ale nutné pripomenúť, že nemôžeme aplikovať teóriu úroku misesovho druhu (založenú na teórii časových preferencií), ale teóriu úroku založenú na nami popisovanej „výmene úspor jedného za ešte len vznikajúce úspory druhého subjektu v kontexte zabezpečenia likvidity statkov v relatívne širšom časovom kontinuu“, resp. v kontexte Feketeho pojmov „výmeny úspor dnes za príjem v budúcnosti“. Poďme však ešte predtým poukázať na ďalší problém v misesovskej argumentácii a to vzhľadom na jej veľmi blízky súvis s problematikou zachovania likvidity a kúpnej sily výmenného prostriedku – problém rastúcej monetárnej zásoby (množstva peňazí).

### **Problém rastúcej monetárnej zásoby**

Mises a jeho nasledovníci tvrdia, že v princípe akýkoľvek rast monetárnej zásoby deformuje produkčný systém a neexistuje nič také ako „normálna“, či „optimálna“ miera expanzie peňažnej zásoby. Akákoľvek čistá zmena (očistená o náklady spojené s produkciou peňazí) v monetárnej zásobe, ktorá nie je v momente pridania jednotky monetárnej zásoby do ekonomického procesu držaná ako nový hotovostný zostatok, nech už za ňu považujeme čokoľvek, musí nevyhnutne spôsobovať relatívne zmeny v cenovej hladine statkov, čím je spôsobované nekatalaktické prerozdelenie statkov v ekonomike a deformácia produkčného procesu.

Mises pri tejto argumentácii vychádza z Cantillona, ktorý peniazom rovnako pristupuje v kontexte ich určitej objektívnej vymeniteľnej schopnosti. Bez daného predpokladu nemá totižto tzv. *Cantillonov efekt* významný výpovedný charakter. Ak je totižto uplatnený aj na iné statky, ktoré nie sú vnímané objektívne (ako peniaze), ale subjektívne, je nutné pri argumentácii naraziť na problém toho, či je držanie akéhokoľvek statku kvôli likvidite (hoarding statku), ktorý nevyhnutne mení relatívne ceny statkov a tým i prerozdelenie statkov v ekonomickom spoločenstve za katalaktický alebo nekatalaktický stav, môžeme povedať i prirodzený ekonomický stav. A to vzhľadom na to, že pridanie, či odobratie statku z ekonomickej výmeny, musí nevyhnutne meniť jeho relatívne ohodnotenie a tým i jeho ceny, čím spôsobuje re-distribúciu bohatstva. Tvrdiť, že je to nekatalaktický stav, je však subjektívny súd o tom, že ľudia realizujú niečo, čo nemajú. Tvrdiť však opak, t.j. že sa jedná o katalaktický re-distribučný efekt, je potom argument proti tomu, že zvýšenie množstva peňažnej jednotky, má nejaký negatívne vnímaný (nekatalaktický) efekt na ekonomické spoločenstvo a produkčný proces v podobe ekonomického boom-u. Výpovedná hodnota Cantillonovho efektu je udržateľná teda len v prípade, ak ostane výmenný charakter peňazí objektivizovaný.

Z tvrdení rovnako vyplýva, že aj zlato i striebro nezodpovedajú ideálu požadovanej rigidity na výmenný prostriedok, len sa k nemu približujú, vzhľadom na to, že ich zásoba rovnako nie je

rigidná<sup>7</sup>. Danému ideálu rigidity však dnes zodpovedá nový fenomén s názvom Bitcoin, resp. aj iné kryptosystémy. Mises k rastu peňažnej zásoby napr. píše:

*„As the operation of the market tends to determine the final state of money's purchasing power at a height at which the supply of and the demand for money coincide, there can never be an excess or deficiency of money. Each individual and all individuals together always enjoy fully the advantages which they can derive from indirect exchange and the use of money, no matter whether the total quantity of money is great, or small. . . . the services which money renders can be neither improved nor repaired by changing the supply of money. . . . The quantity of money available in the whole economy is always sufficient to secure for everybody all that money does and can do.“*

Je jasné, že ak uvažujeme v zmysle objektivizácie ohodnocovania peňazí, musí z definície akékoľvek navýšenie monetárnej zásoby spôsobovať následne zmeny spôsobu ohodnocovania výmeny zo strany subjektov. Čitateľ si to môže opätovne predstaviť tak, že objektívne nadobudnutá hodnotová vlastnosť peňažnej jednotky je určujúca pre ohodnocovanie výmenného potenciálu novovznikajúcich statkov. Ohodnocovanie statkov zo strany subjektu je určované na základe akoby konštanty. Na ohodnocovanie statkov má potom vplyv nielen subjekt v zmysle jeho hodnotových preferencií, ale i samotná konštanta, ktorou sú statky ohodnocované. V teórii je však potom "diera".

Problematické sa mi javí aj samotné vyvodzovanie zmien monetárnej bázy voči ohodnocovaniu statkov. V prípade, že si uvedomíme, že v čase „t+1“ sa z definície musí jednať o iný druh statkov, tie musia mať prirodzene iné ceny. Ide už o nové statky, ktoré získavajú svoju hodnotu v kontexte nových zmien hodnotových preferenčných škál subjektov. A presne to je denno-denne na trhu realizované. Vlastník bane na zlato nemá nejaké špeciálne „šťastie“ (pozor, neprirovnávajme ho k politikovi), že ťaží peniaze. Na trhu musí poctivo súťažiť o zdroje, aby zabezpečil ťažbu. Trh inými slovami nerealizuje nič inšie ako to, čo Mises popisuje ako neprirodzené / nekatalaktické. Tí, ktorí dokážu zabezpečovať statky a služby efektívnejšie sú na trhu odmeňovaní a naopak, menej efektívni z trhu odchádzajú a uvoľňujú zdroje pre tých prvých. Misesove tvrdenia stoja potom na predpoklade, že nízka miera rastu monetárnej bázy, napr. pri zlato, je akceptovateľná len z pragmatického hľadiska<sup>8</sup>. V uvedenom prípade vznáša Mises subjektívny hodnotový súd a vymyká sa praxeologickým postupom popisu aktivít, ktoré subjekty v spoločenstve realizujú. Zároveň pri danom vysvetľovaní musí nevyhnutne čeliť i empirickému problému rozlíšenia, čo je a čo už nie je pragmaticky akceptovateľným rastom monetárnej bázy.

---

<sup>7</sup> Tu Misesovi stúpenci (Rothbard, Salerno) používajú nasledujúci argument v prospech zlata: Keďže je zlato využívané i v priemysle, tak časť zásoby zlata je použitá v danom odvetví a zlato potom spĺňa charakter minimálne sa meniacej, resp. rigidnej monetárnej zásoby. Je škoda, že daný argument nerozvádza detailnejšie. Implikujú v ňom minimálne stabilný percentuálne zachovaný priemyselný dopyt po zlato. Namiesto je otázka, čo sa stane, ak sa zvyšuje miera používania zlata na monetárne účely, keďže šperky a iné predmety založené na priemyselnom využívaní zlata môžu byť recyklované. Rovnako je namiesto otázka, či je pre nich relevantné do potenciálnej zásoby zlata zakomponovať aj ešte nevyťažené zlato (napr. formou futures kontraktov). Mises je pri tejto argumentácii o zlato „poctivejší“ a priznáva, že zlato nie je vôbec ideálnymi peniazmi (viď napr. Human Action alebo Theory of Money and Credit).

<sup>8</sup> Netreba sa teda čudovať nadšeniu niektorých fanúšikov rakúskej školy, že v prípade úspešnej argumentácie toho, že Bitcoin je v súlade s Misesovým regresným teorémom, majú za to, že v roku 2009 boli vlastne vynájdené technologické peniaze, ktoré zodpovedajú ideálu – skutočne rigidnej peňažnej zásobe. Stačí počkať, kým Bitcoin uchopia aj ostatní. Ako si ukážeme nižšie, nadšenie nie je na mieste. To však neznamená, že Bitcoin nemôže byť technologickou novinkou a inováciou; dokonca z časti aj v monetárnom svete. Nemôže však byť optimálnymi peniazmi.



Dôvody pre vyššie uvedené tvrdenia je podľa môjho názoru možné nájsť aj v postupe vysvetľovania, ktorý Mises zvolil. Mises začína vysvetľovanie re-distribučného vplyvu monetárnej zásoby realizáciou popisu na politicky manipulovanom systéme<sup>9</sup> a až následne použije túto argumentáciu na katalaktický (prirodzený) monetárny prostriedok (zlato). Uvedené je zjavné z realizácie postupnosti argumentácie a napr. jeho názoru, ktorý reprezentuje nasledujúci citát z *Human Action* :

*“If one looks at the catastrophic consequences of the great paper money inflations, one must admit that the expensiveness of gold production is the minor evil.”*

Inými slovami z popisu konzekvencií politického vplyvu na monetárnu zásobu, implikuje rovnaký princíp na prirodzené katalaktické pôsobenie subjektov v spoločnosti. V kontexte jeho celej praxeologickej snahy by mal postupovať opačne - najprv popísať katalaktický prirodzený popis situácie, ktorý je následne narušovaný napr. politickým pôsobením. Ako si ukážeme nižšie, dané tvrdenia nie sú akokoľvek správne. Je to naopak flexibilná monetárna zásoba výmenného prostriedku, ktorá je nevyhnutná na zabezpečenie kúpnej sily všeobecne akceptovateľného prostriedku výmeny. Naše tvrdenie vychádza z nasledujúcich zmien vo výklade: prvé je spojené so zmenou vnímania úroku a druhé je spojené so zakomponovaním individuálneho časového hľadiska do vysvetľovania anticipácie kúpnej sily výmenného prostriedku prostredníctvom výmeny v časovom kontinuu (úverovej výmeny). Prvá zmena spôsobuje, že peniaze reflektujú zmeny hodnotového spreadu v podobe úroku; hodnotové určenie spreadu voči statku peniaze je nadradenejším vzťahom. Druhá zmena spôsobuje, že peniaze reflektujú výmenu v časovom kontinuu, čím sa vytvára ich kúpna sila v čase.

## Úprava regresného teorému

Zakomponovaním úrokovej miery a úverovej výmeny (ide skôr o rozšírenie priamej peňažnej výmeny o úverovú výmenu, pretože úverová výmena je súčasťou konceptu výmeny) meníme významným kvalitatívnym spôsobom misesovskú koncepciu. Zakomponovanie úrokovej miery nám umožní viacero vysvetlení. Po prvé, umožní zakomponovať teóriu peňazí do subjektívnej teórie hodnoty bez toho, aby sme sa dostali do argumentačného kruhu v kontexte ich kúpnej sily. Po druhé nám dané vysvetlenie umožňuje eliminovať časové hľadisko, ktoré spôsobovalo regresnému teorému jeho empirický charakter; nebudeme sa musieť pýtať na relevantné časové hľadisko anticipácie hodnoty peňazí. Po tretie nám dané zakomponovanie umožní lepšie vysvetliť koexistenciu rôznych druhov výmenných prostriedkov (multi - peňažnosť) v rôznych spoločenstvách, pričom nám zároveň umožní identifikovať dôvody kvalitatívnych odlišností medzi výmennými prostriedkami.

Pri akejkoľvek výmene si musíme uvedomiť, že vzhľadom na čas je každá výmena vlastne z princípu vždy výmenou v kontexte plynutia času. Partikulárna súčasnosť „akoby“ neexistuje. Stále ide o časové kontinuum<sup>10</sup>. Z tohto hľadiska môžeme predpokladať, že výmena sa deje vždy na nejaké časové obdobie vopred, ktoré má rôzny časový rozsah a je rôznym spôsobom

<sup>9</sup> Ako dané prerozdelenie potom funguje musíme vzhľadom na zmenu koncepcie regresného teorému ukázať nanovo. To bude však už predmetom iného článku

<sup>10</sup> Čitateľ si to najlepšie uvedomí vtedy, ak si položí otázku, čo presne môže považovať za *súčasnosť*. Veľmi zaujímavá o danom probléme píše či už Pavlík, Pstružina, Hayek (Sensory Order). Naznačujú, že „súčasnosť“ znamená určitú mieru časovo plytkej budúcnosti. Mozog uvedomelého subjektu akoby „dovytváral“ anticipáciu najbližších časových udalostí, prostredníctvom čoho je subjektu umožnené vytvárať uvedomenie seba samého. Dané je v súlade s našim popisom problematiky ohodnocovania statkov. Zároveň ale ide o značne komplikovanú tému, ktorá je mimo záber tohto článku a len odporúčam čitateľovi v prípade záujmu vyhľadať diela vyššie spomínaných autorov, resp. aj iných, ktorí v tejto veci vedú diskusiu.

subjektmi vnímaný. Je to teda len naše vnímanie podmienok výmeny, ktoré rozdeľuje výmenu na výmenu v partikulárnom čase (priamu) a na úverovú, ktorá je už realizovaná na subjektívne vnímané dlhšie obdobie.

Priama výmena v partikulárnom čase „t“ ako taká v sebe obsahuje dva druhy podmienok. Pri výmene statku A za statok B vstupujú subjekty do výmeny s tým, že priamou výmenou zlepšia svoju hodnotovú preferenčnú škálu. Zároveň však musíme minimálne implicitne anticipovať, že subjekty v danom akte vnímajú pre nich nahliadnuté hodnoty získaných statkov, t.j., že anticipujú, že výmenou získavajú „presne danú“ vnímanú hodnotu. Pri priamej výmene vstupujú do nej subjekty s cieľom zlepšiť svoj stav nahradením statku, ktorého sa vzdávajú, za zaradenie získaného statku na svoju preferenčnú škálu. Zároveň však implicitne očakávajú, že v danom časovom okamihu „t“ sa hodnotové anticipácie o danom statku nezmenia. V princípe je to výmena existujúceho A za existujúce B v kontexte časového obdobia, v ktorom ani jeden zo subjektov nepredpokladá zmenu vnímaných hodnôt či už A ako aj B, pričom jedným z dôvodov nemennosti ohodnocovania môže byť, že oba statky už existujú a je možné ich vnímať v kontexte nejakého pre oba subjekty zmysluplného budúceho diania. Úrok je z tohto hľadiska zanedbateľný a nie je explicitne komponovaný do výmeny.

V prípade výmeny na dlhšie časové obdobie sa jedná o výmenu, v ktorej explicitne pozorujeme úrok. Avšak je tu vymieňané existujúce A, za ešte len vznikajúce B (napr. kapitálový statok A je menený za výsledky vznikajúceho ekonomického projektu B), resp. je existujúce A vymieňané za síce už existujúce B, ktoré však bude splatené ešte len plánovane vznikajúcim C (napr. B je existujúca nehnuteľnosť, ktorá však musí byť splatená nejakým iným ekonomickým projektom C – pre niekoho to môže byť poskytnutie práce kapitalistovi, pre iného to môže byť podnikateľský projekt). Subjekty teda vopred vedia, že sa môže zmeniť anticipovaná hodnota meneného statku v čase „t+n“, vopred anticipujú i neistotu v kontexte potenciálnej zmeny jeho získavanej hodnoty v zmysle jeho vymeniteľnosti. Anticipujú, že ešte len vznikajúce B alebo C vzhľadom na čas môže zmeniť svoju hodnotu. Výmenu na dlhšie časové obdobie (t+n) ohodnocujú teda v čase „t“ aj prostredníctvom úrokového spreadu.

Ako bolo uvedené v predstavenej teórii úroku, úrok je nutné považovať za hodnotový spread spojený s likvidnosťou statkov, kedy vlastník existujúcich úspor (kapitálových statkov) vymieňa úspory za ešte len príslub budúcich vznikajúcich úspor (kapitálových a spotrebných statkov) v kontexte zabezpečenia likvidity statkov v časovom kontinuu. Výška úroku závisí od tzv. hodnotovo-časových projekcií budúcnosti subjektu, ktoré reflektujú ohodnocovanie budúcnosti zo strany oboch subjektov. Subjekt s úsporami (kapitálové statky) stavia proti sebe dve možné situácie. Buď vstúpi do úverovej výmeny a zrealizuje dishoarding svojich úspor (kapitálových statkov), kedy predpokladá, že subjekt, ktorý má jeho kapitálové statky – úspory získať, dokáže zabezpečiť novovzniknutým úsporám (novým spotrebným alebo kapitálovým statkom) relevantnú kúpnu silu v zmysle ich vymeniteľnosti za iné statky v budúcnosti, čo zabezpečuje nový ekonomický projekt subjektu, ktorý má o úver záujem. Alebo sa uchýli k hoardingu úspor, kedy nevstúpi do úverovej výmeny, pretože ohodnocuje danú výmenu ako menej výhodnú v porovnaní so zabezpečením kúpnej sily svojich úspor (kapitálových statkov) založených na odložení ich dishoarding. Záujemca o úver zas hodnotí, či jeho ekonomický projekt dokáže alebo nedokáže zabezpečiť hodnotovo vyššiu sumu úspor (výsledkov jeho ekonomického projektu) v budúcnosti a stavia voči tomu druhú situáciu, kedy nevstúpi do výmeny a bude radšej sporiť a ekonomický projekt odloží na neskôr a podľa toho vstupuje do výmeny.

Subjekt s úsporami (napr. kapitálovým statkom – rýľom) si úverovou výmenou v čase „t“ zabezpečuje zachovanie, resp. potenciálne zvýšenie kúpnej sily svojich úspor; subjekt sa vzdáva hoardingu rýľu, ktorý považuje za menej efektívny prostriedok zabezpečenia si kúpnej sily rýľu v budúcnosti a prijíma vo výmene zabezpečenie napr. čerstvého jablka v budúcnosti, či už na priamu spotrebu alebo ako kapitálový statok. Subjekt bez úspor (bez rýľa) si zabezpečuje realizáciu projektu (pestovanie čerstvých jabĺk prostredníctvom rýľa), pričom cena za poskytnutie rýľa dnes, je čerstvé jablko v budúcnosti. Projekt by musel byť inak v čase odložený, vzhľadom na to, že napr. druhý subjekt nemá rýľ. Úverová výmena prebieha teda v kontexte úvah o tom, či samotné budúce statky, na ktoré sa úver poskytuje, dokážu zabezpečiť svoju kúpnu silu; či budú predajné, či bude projekt úspešný a pod.. Prvý subjekt posudzuje, ako bude rýľ v budúcnosti vymeniteľný za čerstvé jablká. Vie však, že sa môže medzičasom i pokaziť. Požičať ho dnes (ako dobrý kapitálový statok) s tým, že v budúcnosti získa čerstvé jablká, je preto zmysluplná voľba. A to vzhľadom na to, že v budúcnosti bude mať rýľ a aj jablká. Zlepší sa jeho majetkové portfólio a tým i jeho vymeniteľnosť. Vstúpením do výmeny však čelí riziku toho, či druhý subjekt dokáže zabezpečiť čerstvé jablká. Druhý subjekt uvažuje podobne, len inverzne. Nemá totiž rýľ a chce pestovať jablká. Nech už sa subjekty rozhodnú vstúpiť alebo nevstúpiť do danej výmeny, výsledkom rozhodovaní v partikulárnych výmenách a súvisiacich odvetviach, je generované na spoločenskej úrovni vnímanie hodnotového spreadu – úroku, ktorý reflektuje hodnotové spready daných subjektov a ich predstavu o ekonomicky zmysluplných projektoch.

Výška úroku je závislá od hodnotovo-časových projekcií subjektov o neistote spojenej s budúcnosťou a vymeniteľnosťou menených statkov. Ak je úrok vysoký, hodnotovo-časové projekcie budúcnosti subjektov sú ovplyvnené nejakým druhom neistoty, napr. stav v kontexte dlhšieho časového obdobia výmeny, anticipácie možných ekonomických problémov a pod., ktoré súvisia s nižšou mierou vymeniteľnosti predmetu výmeny. V prípade, že je úrok nízky, hodnotovo-časové projekcie budúcnosti sa blížia istote, napr. stav v podobe krátkeho časového obdobia, predpokladu stability ekonomického vývoja a pod., ktoré súvisia s vyššou mierou vymeniteľnosti predmetu výmeny. Čím je relatívna istota vyššia, tým viac sa subjektom môže úrok javiť ako nulový, či bezvýznamný. Hodnotové projekcie budúcnosti sa nemenia výrazne. Vtedy môžeme hovoriť o priamej peňažnej výmene, ktorej nie je z hľadiska subjektov individuálne pripisovaný úrokový spread a to vzhľadom na jeho zanedbateľnosť. Samozrejme oba druhy výmeny potom obsahujú aj ex post hodnotenie, ktorého účelom je sumarizácia toho, či subjekt dosiahol stratu alebo zisk.

Takto „vyzbrojení“, môžeme začať skúmať stav, v ktorom do výmeny zakomponujeme výmenný prostriedok. Ako si môžeme všimnúť, priama peňažná aj úverová peňažná výmena sú principiálne identickými výmenami, s tým, že pri priamej nie je individuálne aplikovaný úrokový spread. Úverová výmena je však časovo širším poňatím výmenného procesu. Podme teda do daného popisu zakomponovať výmenný prostriedok. Majme zároveň stále na pamäti, že výmenný prostriedok M nemá v tomto kontexte inú úlohu, len sprostredkovať výmenu, ktorá je kardinálne ohodnotená v zmysluplnej časti M. To znamená, že výmena A za potenciálne B, C ... X, je sprostredkovaná nejakou časťou statku M, čím dané ohodnotenie získava svoju mernú jednotku (na kardinálnej stupnici), t.j. monetárne vyjadrenú cenu.

Monetárny charakter statku M zároveň nemá byť ako odvodený zo samotnej charakteristiky statku používaného na niečo iné. Je to práve hodnotovo nová vlastnosť – monetárna, ktorá je vo výmene danému statku pripisovaná a ktorá spôsobuje monetárny dopyt po danom statku. Predtým bol považovaný len za priemyselný statok. Hodnota je mu pripisovaná v kontexte toho, na čo má jeho zásoba slúžiť (okrem priemyselného využitia) v budúcnosti. Nie kvôli tomu, že

slúžil ako napr. prídavok do jedla (soľ) v minulosti, ale kvôli tomu, že bude prostredníctvom neho možné realizovať i výmenu iných statkov. Monetárna vlastnosť je mu zároveň pripisovaná vzhľadom na to, že daný statok M dokáže znížiť výmenný spread pri výmene statku A za statok B, C... X. Je to z dôvodu jeho fyzikálne objektívnych vlastností M, akými sú napr. deliteľnosť, trvácnosť, či prenositeľnosť, atď., ktoré sú však ohodnocované subjektmi v kontexte potenciálnej využiteľnosti statku M na zníženie výmenného spreadu statkov A, B, C ... X; t.j. vyššej miere vymeniteľnosti, resp. likvidity M. To znamená, že ako výmenný prostriedok sú používané tie statky  $M^1 - M^n$ , ktorých objektívne vlastnosti sú intersubjektívne vnímané subjektmi v zmysle toho, že znižujú spread výmeny; nezabudnime, že v prípade výmeny na rozsiahlejšie individuálne vnímané časové obdobie, je do výmeny komponovaný i úrok, ktorý súvisí s hodnotením vymeniteľnosti predmetov výmeny. Výmenné prostriedky  $M^1 - M^n$  sú ako prostredník zvolené preto, lebo znižujú spread výmeny. Vlastnosť je im prisudzovaná na základe toho, že sú ich objektívne vlastnosti viacerými subjektmi reflektované v zmysle znižovania rozsahu úrokového spreadu v čase. To znamená, že napr. deliteľnosť, trvácnosť, či prenositeľnosť sú vlastnosti, ktoré spôsobujú dopyt po daných statkoch v zmysle ich lepšej vymeniteľnosti v časovom kontinuu, ako majú iné statky A, B, C, ... X.. Ostatné statky sú potom vzájomne jednoduchšie a ľahšie vymeniteľné prostredníctvom výmenného prostriedku M; to je zároveň i jeho úžitková vlastnosť. Statok M je potom použiteľný v monetárnom procese, pričom subjekty vnímajú i statok M' (na základe jeho fyzikálnych objektívnych vlastností) aj v priemyselnom procese. Avšak pri statku M' sa už jedná o iný, „starší“ druh statku. Jeho „minulá cena“, ktorá ostala ako cena M' a ktorá sa v čase môže rovnako potom rôzne meniť, je v tomto kontexte irelevantná. Dôležité pre statok M je jeho budúce ordinárne hodnotenie, ktoré sa následne zobrazuje v kardinálnych cenových reláciách. Vyššie uvedené dostávame do súladu s Misesovou požiadavkou, že konanie je nasmerované smerom do budúcnosti a minulosť je irelevantná; požiadavku uvádza na iných miestach svojich teoretických prác a považujem ju za správnu. Pre historický aspekt kúpnej sily výmenného prostriedku na báze historických cien, od ktorého odvádza kúpnu silu výmenného prostriedku Mises, ostáva len konštatovať, že sa jedná o empirickú skúsenosť subjektov s používaním danej komodity na priemyselné účely, ktorá však *apriori* nepôsobí na ich kúpnu silu v budúcnosti. Tá je závislá od novej anticipácie a hodnotenia ich kúpnej sily v kontexte úverovej výmeny a v kontexte priamej peňažnej výmeny v budúcnosti; ako si ukážeme nižšie. A práve tento proces je možné regresne stopovať smerom do minulosti, kedy bol statok M, ešte statkom M'. A môže sa tu jednáť i o viaceré druhy statkov používaných na monetárne účely (multi-peňažnosť), ktoré je možné týmto spôsobom stopovať v ekonomickom spoločenstve. Nie je však možné ich stopovať k určitému momentu tak, ako to realizuje Mises.

Dôvodom je to, že každý statok má rôznu mieru vymeniteľnosti. Z fyzikálneho hľadiska sa môžu veľakrát statky podobať. Ich miera vymeniteľnosti je však odvodená od hodnotového vnímania vymeniteľnosti. To značí, že je rozdiel medzi 10 jahodami a 10 jahodami rozmixovanými v kokteili. Rovnako je rozdiel medzi napr. autom a autom rozloženým na súčiastky. Každý z daných statkov je inak zaradovaný na preferenčnú škálu subjektu. Každý zo statkov je použiteľný na potenciálne vyrovnanie dlhu plynúceho z nejakej výmeny, avšak rôznym spôsobom – inak je hodnotené v niektorej situácii celé auto a už úplne inak jeho súčiastky, pričom sa môže aj celé auto v jednom prípade hodnotovo vnímať inak ako v druhom; napr. ak je dlh presne rovný autu, a napr. ak hodnota dlhu plynúceho z danej výmeny je vnímaná nižšia alebo vyššia ako predmetne vnímaná hodnota auta ako takého (auto vtedy na elimináciu dlhu moc nepomôže). Vyššiu mieru likvidity majú preto statky, ktoré majú fyzikálne (objektívne danú) veľmi identickú podobu (napr. soľ), kedy je statok „soľ na jedenie“ fyzikálne identická so statkom „soľ na výmenu“. Takýto statok lepším spôsobom znižuje spread výmeny statkov. Avšak každý z daných statkov „soľ na výmenu“ a „soľ na jedenie“ je zaradovaný na

preferenčnú škálu pri výmene inak. Raz je dopytovaný subjektom kvôli jedlu a inokedy kvôli výmene. To však neznamená, že môžeme odvodiť cenu jedného fyzikálne rovnakého statku od druhého a naopak. Aj keď psychologicky sa môže zdať, že dané splýva.

Statky, ktoré sa teda používali na výmenu a boli z fyzikálneho hľadiska identické, získavali vlastnosť vymeniteľnosti postupne, pričom pokojne to mohlo byť v plynúcom čase aj tak, že raz bola časť statku dopytovaná ako výmenný prostriedok a inokedy ako napr. potrava, pričom tak ako boli vymieňané, sa menil aj ich charakter – v jednom prípade napr. potrava, inokedy výmenný prostriedok. Proces nadobúdania monetárnej vlastnosti statku teda skôr podliehal v histórii akejsi „ciky-cak“ hodnotovej zmene v zmysle toho, na čo bol pri výmene práve vnímaný a menený a nie konkrétnemu časovému okamihu, od kedy bol vnímaný na výmenu.

Čitateľ by zároveň nemal podľahnúť domnienke, že ak bola napr. cena 1 kg soli vyjadrená ako 5 kráv, tak získaním monetárnej vlastnosti soli sa cena 1 kg soli zvýšila napr. o 1 kravu. Sól je pripisované monetárne hodnotenie na ordinárnej stupnici. Soľ sa tak dostáva na preferenčnú škálu inak ako priemyselná soľ. Soľ použitá na výmenu sa stáva iným statkom. Z hľadiska fyzikálneho pohľadu na trh so soľou, je časť jej zásoby dopytovaná z hľadiska jej priemyselného využitia, avšak iná časť z hľadiska jej monetárnej funkcie. Z psychologického hľadiska subjektov je možno irelevantné, ktorá časť soli ako takej je používaná ako príchut' do jedla a ktorá ako výmenný prostriedok. Avšak z hľadiska ekonomickej analýzy je situácia rozdielna. Statok „soľ do jedla“ je iným statkom ako statok „soľ na výmenu“. Na kardinálnej stupnici sa cenové vyjadrenia „soli na výmenu“ začínú formovať po tomto ohodnotení následne a nemusia byť pri každej výmene rovnaké, v čase stabilné, či progresívne stupňujúce sa a dokonca rovnaké ako pri statku "soľ do jedla". To, čo sa primárne mení z hľadiska subjektov je ordinárne hodnotenie soli a jej schopnosť pôsobiť ako monetárny statok. Kardinálna cena „monetárnej soli“, môže byť v čase „t“ iná ako v čase „t+1“. Môže byť na jednom mieste a v tom istom čase vyjadrená v podobe jednej kravy, na inom v podobe dvoch a už o niekoľko mesiacov to v cenovom kardinálnom vyjadrení môže byť úplne inak ako je vyjadrená cena statku "soľ do jedla"; dokonca to môže znamenať o jednu kravu menej. Ani ak by bola cena 1 kg soli po prisúdení monetárnej funkcie pre soľ o jednu kravu menej, neznamenalo by to, že z hodnotového hľadiska ordinárnej stupnice nie je realizované nasledovné: „soľ na výmenu“ je zaradovaná na hodnotovo preferenčnej škále inak, ako by bola zaradovaná „soľ do jedla“. Soľ sa jednoducho stáva iným statkom, od ktorého je realizovaná kalkulácia tých ostatných. Stáva sa teda určitou relatívnou bázou (nie však nemennou), voči ktorej sa relatívne mení ostatný svet. To znamená, že fyzikálny trh so zásobou soli na monetárne i priemyselné využitie má potom relatívne menší vplyv na zmeny cien monetárnej soli voči kravam, ako akékoľvek zmeny podmienok na trhu s kravami, ktorých cena je v soli vyjadrovaná a to z dôvodu, že by bola soľ v prípade jej monetárnej funkcie aj nevyhnutne hromadená na monetárne účely; a to z toho dôvodu ako správne hovorí Mises, že pri statku "soľ na výmenu" je anticipovaná už jej kúpna sila voči iným statkom a statok dostáva iný charakter ako je jeho spotrebný a priemyselný.

V rámci výmeny v partikulárnom čase „t“ môžu slúžiť ako prostredník výmeny viaceré druhy statkov, ktoré na daný konkrétny čin nadobudnú monetárny charakter; stáva sa z nich statok M. Ich priemyselný charakter im potom môže byť opätovne pripísaný, avšak v danom partikulárnom čase, slúžia ako výmenný prostriedok M. Subjekty však časom, tak ako sa komplikuje produkčný proces, nepoužívajú M len v kontexte priamej finančnej výmeny v čase „t“, t.j. aktuálne vnímanej vlastnosti likvidnosti statku, ale aj v kontexte úverových výmen, t.j. vnímania zachovania likvidnosti a kúpnej sily M v čase. Presné rozlíšenie toho, kedy ide o priamu finančnú výmenu a kedy o úverovú výmenu, nie je z tohto hľadiska potrebné. Je

závislé od toho, či výmene budú subjekty pripisovať hodnotový spread v podobe úroku. Popis je teda realizovaný na úrovni výmeny ako takej, pričom samotný čas je irelevantný. To znamená, že časové obdobie je stanovované individuálne podľa subjektívnych preferencií a už dané konkrétne myslené obdobie potom reprezentuje suma úverových výmen (napr. 10 výmen na 3 mesiace, 8 výmen na 1 rok, a 50 výmen na 2 roky, atď.). Výmenný prostriedok je teda používaný napr. na sumu 10 výmen v kontexte 3 mesiacov, na sumu 8 výmen v kontexte 1 roku, či na sumu 50 výmen v kontexte 2 rokov, atď..

Aj pri úverových výmenách je statok M len prostredníkom. Sprostredkovanie je však „natiehnuté“ na dlhšie časové obdobie a to v kontexte nejakého výsledku výmeny, ktorá prebieha na úrovni tokov statkov v ekonomike. Subjekt v princípe nechce M v čase "t+n". Subjekt len anticipuje, že v čase "t+n" bude chcieť nejaké statky. M to len sprostredkováva. Pre subjekt nie je z hľadiska výmeny podstatné vlastníctvo M neskôr v čase, ale to, že v čase t+n bude zachovaná jeho likvidnosť a kúpna sila, t.j. že bude zachovaná jeho funkcia sprostredkovania výmenných vzťahov v časovom kontinuu. To znamená, že ak subjekt A požičia subjektu B 10 častí výmenného prostriedku M v čase „t“, subjekt B minie 10 častí výmenného prostriedku M na kúpu kapitálového statku C (v čase „t“, resp. „t+x“), ktorý použije na výrobu nového statku D (v čase „t+1“). Statok D (v čase „t+2“) potom predá za 15 častí výmenného prostriedku M, aby vrátil subjektu A 10 častí M plus úrok napr. v podobe 1 časti M. Pre D musí zároveň platiť, že v čase (t+2) po zmene hodnotových preferencií subjektov, by mal byť statok vymeniteľný napr. za 15 M, aby druhý subjekt mohol vrátiť 11 M a 4 M inkasovať ako zisk pre ďalšiu spotrebu alebo investície; t. z. pokračujúci ekonomický kolobeh. Rovnako môže časť z daných 4 M vyňať z monetárneho kolobehu a použiť ich na priemyselné využitie, čím by však zmenil ich charakter, hodnotenie i spôsob oceňovania. Subjekt A si tak zabezpečuje kúpnu silu M, ktorá nie je zaručená sama o sebe, ale tým, že plánované D bude v čase t+2 predajné. Na to, aby sme posúdili kúpnu silu novovzniknutých statkov z času „t+1“, je teda nutné realizovať ich výmenu v čase „t+2 a ďalej. Výmena môže byť realizovaná či už s cieľom získania spotrebných statkov alebo ďalších a ďalších kapitálových statkov, potrebných pre nový produkčný proces.

Pri výmene, ktorú má zabezpečovať výmenný prostriedok M, stojíme pred problémom hodnotových zmien v čase a to primárne z hľadiska ex ante hodnotenia. Aj z hľadiska ex post hodnotenia totižto nehodnotíme statky smerom späť. Hodnotíme ich neskôr v čase, avšak stále smerom do budúcnosti, v kontexte ich využiteľnosti v ekonomických procesoch. Pričom sa v tejto novej a novej budúcnosti a pri vstupe daných statkov do výmeny len „presviedčame“, či sme správne odhadli ich hodnotový potenciál v minulosti (ex post). V prípade, že nie, musíme zaknihovať stratu v podobe diskontu hodnoty statku oproti v minulosti očakávanej hodnote a v prípade, že áno, zaknihujeme zisk buď podľa očakávaní, resp. v podobe hodnotového ážia.

Hodnotenie ziskovosti alebo stratovosti produkčného procesu z hľadiska ordinárnej úrovne je pomerne jednoduché. Buď sa statok správa uspokojivo alebo neuspokojivo v kontexte hodnotových preferencií subjektu. To znamená, že buď je alebo nie je hodnotovo uspokojivo resp. neuspokojivo zaradený na preferenčnú škálu subjektu. Ak však vložíme do daného hodnotenia kardinálne – cenové – ohodnocovanie v mernej jednotke výmenného prostriedku, začínajú „komplikácie“; samozrejme nie z hľadiska subjektov, ale z hľadiska správnosti vysvetľovania procesu.

Komplikácie nemusia byť viditeľné na krátke obdobie. Na relatívne krátke časové obdobie nie je prečo predpokladať hodnotové zmeny, či už hodnoteného statku a ani samotnej kúpnej sily výmenného prostriedku. Problém však nastáva pri ohodnocovaní statkov na dlhšie obdobie. Problém, ktorý pred nami stojí, je totižto ten, že cena statku A napr. po roku, nemá žiadnu

spojitosť s cenou statku A dnes (fyzikálne rovnakého A). Dokonca sa jedná z definície o úplne iný statok. Máme totižto iné hodnotové súvislosti, ktoré sa uplatňujú na A, ktoré je fyzikálne rovnaké, nie však hodnotovo. Tak, ako sa pohybujeme v čase smerom od „t“ k „t+n“, menia sa i ekonomické podmienky. Mení sa technologický pokrok, miera úspor, ekonomické vnímanie životných podmienok subjektov; kráčame do budúcnosti, o ktorej nič nevieme. Stojíme pred stále novým a novým mixom nákladov a výnosov a novým a novým mixom ohodnocovania statkov subjektmi. To, čo v uvedenom kontexte vieme o danom procese povedať je jedine Misesove tvrdenie, že minulosť prestáva byť pre agentov podstatná. Podstatná je pre nich len budúcnosť.

Problém vo vysvetľovaní je, ako potom porovnať ziskovosť výmeny statku A spojenú s produkčným procesom v čase „t“ a v čase „t+n“. Bez toho, aby statok A opätovne vstúpil do procesu výmeny to nie je možné. Druhá možnosť je, že si subjekt statok A ponechá. Avšak ponechaním demonštruje, že A prináša ordinárne vyššie uspokojenie, ktoré nemusíme merať; resp. je z ekonomického hľadiska nie až tak zaujímavé. Ak statok vstúpi do výmeny, bude ohodnotený opätovne prostredníctvom výmenného prostriedku M. Dostane novú cenu vyjadrenú vo výmennom prostriedku M. Nová cena však nevzniká v kontexte jeho minulosti, ale v kontexte jeho potenciálneho požitia v budúcnosti a to vzhľadom na nové hodnotové súvislosti. Ako však kardinálne porovnať ziskovosť, ak cena pred rokom je z definície inou cenou ako dnes a to z hľadiska samotného statku i daného výmenného prostriedku?

Pri výklade zistenia ziskovosti máme potom v princípe dve možnosti: Misesovu a tú, ktorú prezentujeme v tomto článku. Misesova súvisí s tým, že statok M je zaradený do špeciálnej kategórie, kedy je M prezentované ako statok s určitou objektívnou vlastnosťou spojenou s jeho vymeniteľnosťou. Porovnanie cien v čase je potom možné realizovať; hodnotové zmeny vyjadrované v nových cenách ostatných statkov porovnávame akoby voči konštante. Druhá, v tomto článku prezentovaná možnosť je vysvetlenie prostredníctvom toho, že statok M umožňuje reflektovať zachovanie identickosti procesu ohodnocovania a stanovovania cien statkov vo výmennom prostriedku M v časovom kontinuu. Porovnanie cien v čase je potom možné realizovať; hodnotové zmeny statkov vyjadrované v nových cenách M sú porovnateľné, pretože M reflektuje proces ohodnocovania a stanovovania cien tak, aby ostal proces čo najviac zachovaný v čase, pričom konštantou je to, že sa *že sa daný proces stále deje*.

Zakomponovaním úverovej výmeny do vysvetľovania vzniku peňazí a zachovania ich kúpnej sily meníme optiku toho, ako je proces výmeny statkov prostredníctvom M realizovaný. Pri ohodnocovaní priamej výmeny subjekty nepripisujú potenciálnej zmene hodnoty výmenného prostriedku významný charakter<sup>11</sup>. Avšak vzhľadom na to, že sa v spoločnostiach začala čoraz viac rozširovať i úverová výmena (reflektujúca predlžovanie produkčných procesov), optimálny výmenný prostriedok musel reflektovať spôsob ohodnocovania nového produkčného procesu ekonomických statkov v časovom kontinuu, t.j. musel reflektovať i zmeny úroku. Pripomeňme si Hülsmannov výrok o úroku:

*„A 10-percent interest rate obtained by making steel product X, for example, does not mean that 110 ounces of gold obtained through the future sale of X are inherently more valuable than the 100 ounces paid now for the corresponding factors of production. And neither does it mean that all current investments yield in fact a 10-percent return. What it means is that there are here and now no men*

---

<sup>11</sup> Ako si ukážeme nižšie toto „rozdelenie“ vysvetľuje existencie viacerých výmenných prostriedkov v spoločnosti súčasne

*ready to invest 100 ounces into the production of X unless the yield is at least 110 ounces.*“

Je to teda hodnotový spread v podobe úroku, ktorý určuje, čo sa pre subjekty javí a čo sa nejaví ako ekonomicky možné a zmysluplné. Použitie výmenného prostriedku M je reflexiou tohto hodnotenia. Čím ideálnejšie reflektuje statok M zmeny ohodnocovania úverovej výmeny (úrok), tým identickejšim spôsobom sú realizované nové a nové ohodnocovania v čase „t+1“, „t+2“ až „t+n“, v kontexte toho, čo a ako je ekonomicky možné a pravdepodobné (čo vlastne vyjadruje úroková miera). Statok M týmto umožňuje relatívne stabilizovanú ekonomickú kalkuláciu v čase, čím si následne zachováva kúpnu silu. Vlastnosť kúpnej sily je potom výsledkom samotných subjektívnych hodnotení o tom, ako sa statku M v čase darí daný proces ohodnocovania zabezpečiť. Až konkurencia rôznych výmenných prostriedkov potom samozrejme ukáže, či daný výmenný prostriedok M bude hodnotený z hľadiska subjektov ako lepší alebo horší<sup>12</sup>. Úrokovú mieru si zároveň nemôžeme zamieňať so spôsobom prenosu hodnoty v čase. Je nutné si uvedomiť, že nič také ako prenos hodnoty neexistuje. Vždy, keď sa subjekt dostane k novej výmene, akoby všetko zahodil a smeruje svoj pohľad do budúcnosti. Proces ohodnocovania je realizovaný odznova a odznova.

Pri priamej forme výmeny v partikulárnom čase „t“ je kúpna sila daného výmenného prostriedku vnímaná stabilne a nemenne (tento popis realizuje Mises). Je tomu tak preto, že pri danej výmene v čase „t“ nie je pre subjekty nutné uvažovať o hodnotových zmenách meneného statku X a statku M. Pri priamej výmene v čase „t“ sa zároveň ako statok M ponúka rôznorodejšia paleta potenciálnych statkov, ktorých objektívne vlastnosti (deliteľnosť, uniformnosť, prenositeľnosť), umožňujú vzťah výmeny sprostredkovať.

Pri úverovej výmene je však nutné vnímať i úrok. Niekomu by sa zdalo, že by bolo vhodné použiť istý druh zjednodušenia tohto výkladu a uvažovať s určitou stabilnou úrokovou mierou, napr. 5 %, čím by sa mohlo ukázať, že proces hodnotenia v čase tým, že je zachovaný 5% úrok, je akoby rovnaký. Avšak úrok je hodnotovým spreadom. Nemôže byť preto stabilný. Bude vždy volatilný a to tak, ako sa menia hodnotové preferencie subjektov. Stabilná úroková miera je chiméra, ktorá nemôže nikdy z definície reality a činného a uvedomeného agenta existovať. Z hľadiska agenta je stabilita úrokovej miery nemysliteľná a prináša riziko nesprávneho pochopenia procesu ohodnocovania. Naopak, pre popis daných procesov, je nevyhnutné neustále mať na mysli volatilnú úrokovú mieru. Je to nutné z dôvodu, že samotné ex post posúdenie dosiahnutia potenciálnej straty/zisku úverovej výmeny následne vplýva na zmenu výšky úroku. To znamená, že ak bude výsledkom úverových výmen v spoločnosti nakoniec viac stratových projektov ako ziskových, úrok sa pre ďalšie nové ohodnocovanie bude relatívne zvyšovať a naopak. Je to práve úroková miera, ktorá dáva relevantnú spätnú väzbu pre hodnotovo-časové projekcie subjektov v zmysle možnosti spätého vyhodnotenia procesu ohodnocovania jednotlivých výmen v čase a ich efektívnosti v kontexte využívania vzácných zdrojov.

---

<sup>12</sup> Ako si ukážeme pri popise fenoménu inflácie (avšak až v ďalšom článku), výmenný prostriedok je z hľadiska subjektov vždy používaný v určitom ekonomickom, a ako uvidíme aj politickom, kontexte. Akonáhle sa daný kontext mení, mení sa prístup subjektov i k danému výmennému prostriedku, vzhľadom na to, že subjekty nedokážu (je im to v princípe zakázané) prostredníctvom výmenného prostriedku správne reflektovať (politicky vytváranú a nanucovanú) realitu.



Historicky tento proces ohodnocovania v čase dokázali *relatívne najlepšie pomôcť* zabezpečiť drahé kovy<sup>13</sup>. Práve tie dokázali a dokážu relatívne najlepšie reagovať na potenciálne zmeny úrokovej miery v čase (nižšie si ukážeme ako a prečo to boli práve drahé kovy) a pozitívne tak vplývať na relatívnu stabilizáciu úrokovej miery. Je nutné upozorniť, že drahé kovy samé o sebe nič nerealizujú. Rovnako upozorňujem, že drahé kovy majú veľmi ďaleko od ideálnych peňazí; preto používam aj slovné spojenie „*relatívne najlepšie pomôcť*“. Je to až následná ľudská činnosť, ktorá sa snaží zabezpečovať ideálny stav zachovania likvidity výmenného prostriedku M v čase, kedy sú pre tento účel vytvárané i rôzne formy inštitucionalizovaných finančných nástrojov odvodených od drahých kovov. Drahé kovy sú v tomto zmysle základnými peniazmi.

Z uvedeného vyplýva i pochopenie toho, prečo v histórii mohli popri sebe pôsobiť a aj dodnes pôsobia viaceré výmenné prostriedky. Každý komoditný výmenný prostriedok (soľ, dobytok, kamene, mušle, cigarety, alkohol, pšenica....) nadobúda svoje monetárnu funkciu tak, ako bolo uvedené vyššie. Rôzne komodity majú fyzikálne vlastnosti (deliteľnosť, uniformnosť, prenositeľnosť), ktoré umožňovali a umožňujú priamu výmenu statkov A, B, C... X. Avšak nemajú vlastnosti, ktoré sú vhodné pre úverovú formu výmeny (trvácnosť, skladnosť, relatívna vzácnosť). Čím viac sa spoločnosť stáva komplikovanejšou, napr. v kontexte rozvíjania sa produkčnej štruktúry, tým viac je nevyhnutné komponovať do existujúcich ekonomických procesov úverové vzťahy, ktoré reflektujú časovú náročnosť ekonomických procesov. V jednoduchších spoločenstvách preto môžu byť za peniaze považované rôzne druhy výmenných prostriedkov, ktoré pôsobia v ekonomickom spoločenstve popri sebe navzájom. Dopyt po nich bol dopytom, ktorý súvisel s ich likviditou v relatívne krátkom a individuálne vnímanom časovom kontinuu. To znamená, že to bol dopyt po ich vysokej miere zameniteľnosti a možnosti prostredníctvom nich eliminovať dlh plynúci z akejkoľvek výmeny.

Avšak tým, ako sa produkčný cyklus komplikuje, stúpa v ekonomických vzťahoch dôležitosť výmenných prostriedkov, ktoré dokážu vhodným spôsobom ohodnocovať výmenu v širšom časovom kontinuu (úverovú). Nárok na peniaze stúpa v kontexte ich ďalších vlastností (trvácnosť, skladnosť), pričom jednou z hlavných konkurenčných vlastností je vyššia miera relatívnej stabilizácie úrokovej miery v čase (relatívna vzácnosť). Neznamená to zároveň, že by sa nemohli v takejto spoločnosti používať i iné druhy výmenných prostriedkov. Znamená to len, že od anticipácie hodnoty všeobecne akceptovateľného výmenného prostriedku, ktorý stabilizuje úrokovú mieru v čase, je potom odvodená aj hodnota ostatných výmenných prostriedkov v spoločenstve<sup>14</sup>. Dopyt po výmennom prostriedku bol potom modifikovaný v zmysle požiadavky nielen vysokej miery aktuálnej likvidnosti v partikulárnom čase „t“, ale i na základe toho, že výmenný prostriedok reflektuje zachovanie likvidnosti a kúpnej sily v relatívne širšom časovom kontinuu.

---

<sup>13</sup> Tvrdenie o tom, že zlato najlepšie stabilizuje úrokovú mieru som našiel jedine u Feketeho. Zároveň však k nemu neponúkol samostatne prezentovanú teóriu. Nejde **však** ani tak o stabilizáciu výšky úrokovej miery, ale skôr o **stabilizáciu likvidity výmenného prostriedku M v čase prostredníctvom** procesu hodnotenia **M v čase subjektmi. M teda relatívne najlepšie** reflektuje hodnotovo-časové projekcie subjektov o budúcnosti. T.j. procesu, ktorý najlepšie reflektuje zmeny vo výške úrokovej miery a v prípade **jej** zmeny zabezpečuje, že **zmena** nebude **zároveň** podliehať vysokej miere volatility. Ako sme zároveň upozornili na iných miestach, Fekete, rovnako ako Mises vo všeobecnosti realizuje chybu v kontexte objektivizácie zlata ako výmenného prostriedku.

<sup>14</sup> Na tomto mieste je potrebné upozorniť, že z uvedeného vyplýva, že rôzne výmenné prostriedky potom rôznym spôsobom reagujú na zmeny úrokovej miery. To následne umožňuje teoretickú konštrukciu o existencii viacerých druhov komoditných peňazí a ich kombinácií v kontexte ich držby v zmysle bankových rezerv (viď napr. Hayek: Súkromné peniaze), či už v 100 percentom alebo frakčnom systéme bankovníctva. Ale o tom už pojednáme v ďalšom článku.

Zmenami v koncepcii regresného teorému sa ponúka aj kvalitatívne rozdielne vysvetlenie podstatnej námietky, ktorá bola vznesená voči Misesovi a jeho vysvetľovaniu vzniku peňazí regresným teorémom a to cyklickému argumentu o tom, že peniaze sú dopytované kvôli ich kúpnej sile, pričom práve kúpnu silu musíme u nich predpokladať. Všeobecne akceptovateľný výmenný prostriedok je dopytovaný vzhľadom na zachovanie likvidity a tým i kúpnej silu v čase. Tá je však až odvodeným fenoménom. Všeobecne akceptovateľný výmenný prostriedok nadobúda likviditu v čase preto, lebo vie najlepšie reagovať na potenciálne zmeny hodnotových úrokových spreadov. Všeobecne akceptovateľný výmenný prostriedok zabezpečuje vyššiu mieru istoty, že dookola sa opakujúci proces ohodnocovania produkčného procesu v čase ostane čo najviac zachovaný smerom do budúcnosti. V princípe je prostredníctvom neho zabezpečená *relatívne stabilizovanejšia* úroková miera, ktorá je komponentom ceny výmeny v širšom časovom kontinuu, ako pri akomkoľvek inom výmennom prostriedku. Môžeme teda vyhlásiť, že:

*Všeobecný výmenný prostriedok M je dopytovaný vzhľadom na jeho stabilnú likviditu a kúpnu silu v časovom kontinuu. Tá je získavaná na základe toho, že výmenný prostriedok M relatívne stabilizuje spôsob ohodnocovania, produkčného procesu ekonomických statkov v čase. Tým sa myslí sprostredkovanie výmeny (priamej i úverovej) akéhokoľvek statku A,B, ... X za výmenný prostriedok M v časovom kontinuu, kedy výmenný prostriedok M relatívne najlepšie reflektuje zmeny úrokovej miery (hodnotového spreadu).*

Uvedené vysvetlenie nám zároveň umožňuje zakomponovať výmenný prostriedok M do všeobecnej teórie subjektívnej hodnoty bez dopúšťania sa cyklickej argumentácie. Upravená teória predstavuje výmenný prostriedok M aj ako intersubjektívne ohodnocovaný statok bez toho, aby sme boli nútení sa uchýľovať sa k objektivizácii jeho hodnoty.

### **Sumarizácia tvrdení**

Mises tvrdí, že proces nadobudnutia likvidity výmenného prostriedku M prebieha krok za krokom od výmeny k výmene, pričom z minulej ceny výmenného prostriedku sa subjekt inšpiruje aj pre anticipáciu kúpnej sily výmenného prostriedku smerom do budúcnosti. Mises prenáša hodnotu výmenného prostriedku v čase. To nie je v súlade so subjektívnou teóriou hodnoty. Stojí potom aj pred problémom časového horizontu toho, voči akému času anticipujeme kúpnu silu výmenného prostriedku (hovorí o „krátkom“ časovom horizonte). Prostredníctvom regresného teorému popisuje nadobudnutie kúpnej sily výmenného prostriedku z ceny a ohodnotenia daného statku na priemyselné používanie. Tvrdím, že daný popis je založený na psychologizácii a nie je odvodený na základe logických tvrdení. Misesovi toto vysvetlenie umožňuje tvrdenie o výmennom prostriedku, že M nadobúda „*certain objective exchange value*“. Objektivizácia hodnoty výmenného prostriedku umožňuje ďalej tvrdenia o možnosti ekonomickej kalkulácie v čase, zachovania likvidity a kúpnej sily výmenného prostriedku. Jeho kúpna sila je však tým pádom závislá *jedine* od počtu jednotiek výmenného prostriedku v ekonomickom spoločenstve (objektívnu výmennú hodnotu už totižto M má), od čoho sa následne odvíja požiadavka na čo najvyššiu možnú mieru rigidity monetárnej zásoby. Mises akoby preniesol peniaze zo svojej koncepcie ERE do reality, ktorá však popisu ERE nezodpovedá.

Nadobudnutie kúpnej sily výmenného prostriedku je však možné vysvetliť aj v zmysle subjektívnej teórie hodnoty. A to na základe teórie úroku, ktorý je hodnotovým intersubjektívnym spreadom vyplývajúci z výmeny, ktorá v sebe obsahuje nejakú mieru

neistoty spojenej s anticipáciou zmeny hodnotenia vymeniteľnosti statkov v čase. Rovnako ako Mises v článku tvrdím, že subjekty vnímajú dopyt po všeobecne akceptovateľnom výmennom prostriedku z dôvodu zachovania jeho likvidity a kúpnej sily v čase. O danom tvrdení polemika nie je. Rozdiel je však vo vysvetľovaní toho, ako výmenný prostriedok nadobúda svoju likviditu a kúpnu silu v čase. Tvrdím, že je to na základe toho, že všeobecne akceptovateľný výmenný prostriedok reflektuje a relatívne stabilizuje výšku úrokovej miery – intersubjektívneho hodnotového spreadu. A to preto, lebo každá výmena je realizovaná v určitom časovom kontinuu a pri anticipácii zmien hodnotenia menených statkov v čase. V prípade anticipácie minimálnej, resp. nulovej zmeny hodnoty väčšinou v kratšom čase, nie je úrok vnímaný, resp. je zanedbateľný. V prípade anticipácie zmeny hodnôt menených statkov väčšinou pri komplikovanejších výmenách spojených s komplikovanejším produkčným procesom v subjektívne vnímanom dlhšom časovom kontinuu, subjekty komponujú do výmeny i hodnotový spread v podobe úroku. Výmenný prostriedok vo výmennom procese slúži na ohodnotenie a stanovenie cien statkov v kontinuálnom produkčnom procese v jednotke samotného výmenného prostriedku (The prices are not measured in money; they consist in money; Mises). Ak je spôsob ohodnotenia a stanovenia ceny statkov v jednotkách výmenného prostriedku v čase zachovaný, čiže výmenný prostriedok reflektuje a relatívne stabilizuje volatilitu úrokovej miery (hodnotového spreadu) spojenú so zmenami jej výšky (výmenný prostriedok sa prispôbuje zvýšeniu alebo zníženiu vnímania hodnoty úrokovej miery), ceny statkov vyjadrované v jednotkách výmenného prostriedku v čase odzrkadľujú hodnotové náhľady subjektov na statky v čase; t.j. reflektujú to, čo subjekty považujú za ekonomicky možné. Tým je zachovávaná stabilná likvidita a kúpna sila výmenného prostriedku. Subjekty vedú potom stanovovať ziskovosť / stratovosť výmen a realizovať ekonomickú kalkuláciu v časovom kontinuu, t.j. používať výmenný prostriedok na kontinuálny nákup a predaj statkov tak, že je výmenný prostriedok vnímaný ako statok výmeny sám o sebe. Výmenné prostriedky mohli byť v minulosti viaceré statky súčasne a to preto lebo v minulosti prebiehala výmena bez rozsiahleho komponovania úrokového spreadu do výmen. Ako sa však ekonomický produkčný proces komplikoval, musel výmenný prostriedok reflektovať i úrok, čím sa oddeľovalo „zrno od pliev“ a ako peniaze začali byť používané len zlato a striebro. Kúpna sila drahých kovov je tým pádom reflexívnym fenoménom hodnotových náhľadov subjektov na ohodnocovanie statkov v čase, od čoho sa následne odvíja požiadavka na flexibilnú monetárnu zásobu. Kúpna sila výmenného prostriedku teda nie je závislá len od nemennosti počtu jednotiek výmenného prostriedku v ekonomickom spoločenstve, ale aj od toho, ako výmenný prostriedok reaguje na zmeny hodnotového spreadu – úroku.

Misesovské vysvetľovanie je viac, či menej aplikovateľné na priamu peňažnú výmenu v aktuálnom čase. V rámci predkladaného alternatívneho popisu je však núkaná nová forma teoretického vysvetlenia ekonomickej reality, ktorá je aplikovateľná na širšiu časť reality a to na priamu a zároveň na úverovú výmenu reflektujúcu komplikovanejšie produkčné procesy.

### **Relatívna stabilizácia úrokovej miery prostredníctvom drahých kovov – flexibilná monetárna zásoba**

Pre misesovcov je tvorba nových peňazí, ťažba drahých kovov a tvorba od nich odvodených finančných nástrojov<sup>15</sup> nechceným, avšak trpeným faktom. Akékoľvek čisté navýšenie monetárnej bázy nie je pre nich optimálne. Ich argumentácia je založená v stručnosti na nasledujúcej logike. V ekonomickom systéme máme už vzniknuté „staré“ peniaze, ktoré sú

---

<sup>15</sup> Na slobodnom trhu by išlo o rôzne formy finančných nástrojov (derivátov) odvodených od podkladového aktíva - drahých kovov.

použiteľné. Tie sú považované za akúsi pamäť kapitálu – kapitálových statkov, ktoré vstupujú ďalej do výmenných vzťahov. To značí, že „starými“ peniazmi, ktoré vyjadrujú úspory, sú ohodnocované existujúce spotrebné a kapitálové statky, ktoré sú vždy za každých okolností nejakým druhom prebytku na preferenčných škálach subjektov. Dané statky sú v ekvivalentnom vzťahu voči existujúcim peniazom. Z daného plynie, že jedine ak sa nenavýši monetárna zásoba, musí byť ďalší hodnotiaci proces správne realizovaný (ceny sú optimálne), pričom malé navýšenie drahých kovov je akceptovateľné a subjekty sa s ním vedia vysporiadať.

Z hľadiska Misesa a jeho nasledovníkov je možné monetárnej zásobe pripisovať určité vlastnosti. Peniaze sú pre nich subjektívno-objektívnym fenoménom, ktorý vstupuje do jednotlivých hodnotení subjektov ako určitá konštanta. V prípade, že sa konštanta mení, má to vplyv na samotné ekonomicko-spoločenské vzťahy. Tí, ktorí sa dostávajú k novovytvoreným peniazom – menenej konštante skôr, sú zvýhodňovaní na úkor ostatných. Zlato, ako sme už spomínali, je minimálne v ponímaní Misesa nedokonalým nástrojom, v ponímaní ostatných (Rothbard, Salerno) nástrojom zodpovedajúcim plus/mínus definícii rigidity. A to z toho dôvodu, že drahé kovy majú i priemyselné využitie a na novú ťažbu sú vynakladané rovnako zdroje, o ktoré je nutné prírastok kovov v ekonomickom systéme očistiť. Z ich hľadiska je to zároveň navyšovanie monetárnej zásoby, čo je určujúcou zložkou fenoménu inflácie.

Ako si mohol pozorný čitateľ všimnúť, v nami prezentovanej teórii sú peniaze subjektívnym fenoménom. Monetárna zásoba je v našom ponímaní rovnako suma peňazí (a ako si ukážeme v ďalšom článku aj finančných nástrojov, ktoré sú od drahých kovov ako základných peňazí odvodené), ktoré používajú subjekty na hodnotenie výmenných vzťahov vždy smerom do budúcnosti. Subjekty dopytujú peniaze, vzhľadom na to, že si zachovávajú stabilnú likviditu v čase, ktorá je odvodenou funkciou v princípe jednej a tej istej veci: *relatívnej* stabilizácii úrokovej miery v čase, čo znamená relatívnu stabilizáciu hodnotiaceho procesu nových ekonomických vzťahov prostredníctvom  $M$ , čo je subjektmi vnímané ako zachovanie likvidity a kúpnej sily peňazí v časovom kontinuu.

Z nášho pohľadu je preto monetárna zásoba až reflexiou toho, čo sa deje na hodnotovo-preferenčnej úrovni jednotlivcov. Nie je určujúcou, ale je reflexívnou zložkou ekonomických vzťahov. Primárnym je vždy a za každých okolností subjektívne hodnotenie jednotlivcov hodnotiacich okolitú realitu. Z uvedeného je zjavné, že vnímanie monetárnej zásoby je v našom ponímaní značne odlišnou záležitosťou oproti tomu, ako ju vnímajú stúpenci Misesa.

Rigidná monetárna zásoba nemôže z definície správne reflektovať volatilitu úroku. Naopak. Musí pôsobiť distorzne. Skutočne rigidná monetárna zásoba by totižto motivovala veriteľov vo vyššej miere špekulovať voči správnej reflexii výšky úrokovej miery. Nie je to veľmi intuitívny záver, pretože sa môže zdať, že práve to, že presne vieme aké množstvo nejakej peňažnej komodity existuje/bude existovať, je lepším stavom, ako keď to nevieme. Poznáme akoby jednu premennú (ponuku), ktorá nám zdanlivo umožňuje lepšie plánovať v neistom svete. Nie je to tak. Pre ekonomickú kalkuláciu je neistota o množstve ponuky peňažnej komodity dôležitá. Neistota zabezpečuje, aby nebola ani jedna zo strán výmeny vo výhodnejšej pozícii. V prípade skutočne rigidnej peňažnej zásoby sú to vlastníci danej peňažnej zásoby, ktorí majú lepšiu pozíciu vzhľadom na to, že môžu ovplyvňovať, či sa druhá strana výmeny dostane alebo nedostane k peňažnej komodite. Ak peňažná zásoba nie je obmedzená, sú to aj vlastníci peňažnej komodity, ktorí sa musia obávať straty záujmu o ich časť peňažnej zásoby, ktorá je nahradená úplne novou ponukou peňažnej komodity. V prípade nerigidnej peňažnej zásoby vyššia miera neistoty o množstve peňažnej komodity „paradoxne“ spôsobuje vyššiu mieru istoty výmenných vzťahov. Rigidná zásoba spôsobuje vyššiu volatilitu úrokovej miery, čím by

sa komplikovanejšie tvorila zložitejšia produkčná štruktúra, ktorá vyžaduje viac času, resp. by sa postupne začala rozpadávať, vzhľadom na problém kalkulácie na dlhšie časové obdobie. V princípe ide o to, že jednou z funkcií optimálnych peňazí je pôsobiť ako „proti sila“ voči vzájomne protichodným motiváciám dlžníkov a veriteľov tak, aby neboli tieto ekonomické vzťahy hnané do extrémov. Optimálna monetárna zásoba prináša akoby „kompromis“, či „spravodlivosť“ do časovej výmeny – dlžník nebude uprednostňovaný pred veriteľom a naopak.

Vzhľadom na to, že je úroková miera hodnotovým spreadom, musí byť jej výška objavovaná a hľadaná. Dôvodom je to, že sa môže kedykoľvek meniť tak, ako sa menia hodnotové predpoklady subjektov. Preto inštitucionálne subjekty pôsobiace na finančnom trhu (banky, investičné domy a pod.), ktoré spravujú monetárnu zásobu, realizujú zároveň ďalšiu veľmi podstatnú a spoločensky pozitívnu činnosť, pri sledovaní svojich individuálnych záujmov motivovaných ziskom. Sú market makri úrokovej miery – hľadajú jej kardinálne vyjadrenie vyjadrené v mernej jednotke výmenného prostriedku. Individuálne subjekty, ktoré vstupujú do úverovej výmeny môžu mať v princípe tri druhy hodnotovo-časových projekcií budúcnosti, ktoré vplývajú na výšku úrokovej miery: príliš optimistickú, príliš pesimistickú a realistickú a to v kontexte toho, aké sú skutočné podmienky v ekonomickom spoločenstve. Z toho vyplýva, že finančné inštitúcie (vzhľadom na to, že sú market makri s úrokovou mierou), vytvárajú pre subjekty prostredie, ktoré prípadný prílišný optimizmus či pesimizmus relatívne umierňuje. Samozrejme sa popri tom nejedná o ideálny proces. Aj vo finančnom sektore je nutné stotožniť sa s princípom pokus/omyl, ktorý je prítomný v ostatných ekonomických činnostiach. To znamená, že v prípade, že aj market makri úrokovej miery zle odhadujú monetárnu výšku prirodzenej úrokovej miery, musí nastať korekcia tohto prílišného optimizmu alebo pesimizmu. Je preto dôležité, aby skôr existovali samoregulačné mechanizmy, ktoré v dostatočnom predstihu spôsobujú, že daný optimizmus alebo pesimizmus nenadobudne vysokú mieru. Až v ďalšom článku skúsím predstaviť argumentáciu, že samoregulačné mechanizmy najlepšie poskytuje konkurencia vo finančnom sektore a možnosť subjektov reagovať na správanie sa finančných inštitúcií v podobe výberu konkurenčných finančných produktov, ktoré však nie sú založené na 100 percentnom krytí finančných nástrojov.

## **Čo teda znamená optimálna monetárna zásoba ?**

Pod pojmom optimálna peňažná zásoba nie je myslené jej apriórne zvyšovanie. Optimálna peňažná zásoba reflektuje pôsobenie subjektov trhu, ktoré reagujú na rôzne zmeny hodnotovo-časových projekcií subjektov tak, aby bola relatívne stabilizovaná úroková miera. Optimálna peňažná zásoba neznamena zároveň ani zabezpečenie určitej partikulárnej výšky úrokovej miery. Úroková miera môže byť akokoľvek vysoká alebo nízka – je totižto hodnotovým spreadom. To, čo je podstatné, je zabezpečenie správnej reflexie úrokovej miery na určité, z hľadiska subjektov zmysluplné, časové obdobie. Rovnako platí, že nie je cieľom akékoľvek znižovanie úrokovej miery.

Ovplyvňovanie samotnej výšky, či rozsahu prirodzenej úrokovej miery nie je ani z definície možné, vzhľadom na to, že ide o hodnotový spread, vyplývajúci z výmeny minimálne dvoch subjektov. Optimálna monetárna zásoba môže byť teda vždy len reflexiou stavu, akým spôsobom si subjekty predstavujú spôsob ohodnocovania produkčného ekonomického procesu v danom čase. Samozrejme platí, že čím je prirodzená úroková miera nižšia a menej volatilná, tým viac subjekty vnímajú stabilitu spoločenského vývoja a naopak.

Možno si pozorný čitateľ všimol, že úverový vzťah (výmenný vzťah v časovom kontinuu) má oproti priamej výmene jednu odlišnú charakteristiku. Druhá časť výmeny (zo strany dlžníka) je v čase „t“, kedy sa daná výmena ohodnocuje, len právnym záväzkom – prísľubom a z hľadiska ekonomického je len účtovným záznamom. Subjekty tu ohodnocujú teda aj vzájomnú dôveru, či vzájomné odhady toho, čo kto a ako dokáže naplniť. Táto vlastnosť úverovej výmeny je zároveň dôvodom pre možnosť existencie rôznych finančných nástrojov odvodených primárne od drahých kovov, ale i iných komodít, ktoré môžu nadobudnúť status výmenného prostriedku, slúžiacich na vysporiadanie vzájomných záväzkov subjektov v čase, ktoré túto formu výmeny ohodnocujú. To znamená, že napr. obilie a od neho závislé finančné nástroje, môžu slúžiť na vyrovnanie dlhu (právneho záväzku a účtovného záznamu) plynúceho z predchádzajúcej dohodnutej výmeny v minulosti v partikulárnom následnom čase ( $t^n$ ) bez potreby zakomponovania vzájomnej výmeny drahých kovov. Problém obilia, resp. od neho odvodeného finančného nástroja je v tomto zmysle len ten, že nedokáže ideálne reflektovať úrokovú mieru, čím je zaradované do „druhej“ kategórie statkov s potenciálnym monetárnym statusom odvodeným od drahých kovov. Avšak obiliu, resp. ľuďom realizujúcim jeho výmenu, nebráni nič v tom, použiť finančný nástroj odvodený od obilia ako potenciálny výmenný prostriedok (eliminátor dlhu z výmeny), ktorého hodnota je odvodená od hodnoty drahých kovov. Je to teda na jednej strane práve ekonomická multi-peňažnosť (potenciálny monetárny status aj iných statkov) a na strane druhej odvodzovanie hodnoty od základných peňazí (drahých kovov), ktorá umožňuje finančným inštitúciám tvoriť rôzne druhy finančných nástrojov použiteľných ako výmenné prostriedky. Úlohou finančných nástrojov je v tomto procese zvyšovať mieru istoty spojenú s ich používaním vo veľkom a v kontexte minimalizácie chybovosti a maximalizácie správnosti hodnotových odhadov spojených s reflexiou úroku. Aké princípy je správne pri ich tvorbe uplatňovať je už súčasťou diskusie o 100 percentnom a frakčnom bankovníctve, ktorá bude predmetom nasledujúceho článku.

Z tohto hľadiska je nutné rozlišovať i základnú formu monetárnej zásoby (fyzické formy drahých kovov), ktorú ovplyvňujú vklady a výbery vlastníkov drahých kovov do a z finančných väzieb (do a z finančného systému) a zároveň nová ťažba ťažobných spoločností. A potom monetárnu zásobu v širšom zmysle slova obsahujúcu i finančné nástroje, ktorých vznik a zánik ovplyvňujú finančné inštitúcie a opätovne ich klienti.

## **Prečo sú drahé kovy základnými peniazmi**

Jednoduchá odpoveď znie, pre ich ideálne vlastnosti, ktoré napomáhajú stabilizovať nekonečný proces ekonomického ohodnocovania v čase. Drahé kovy majú však len relatívne ideálne vlastnosti výmenného prostriedku, ktorý znižuje spread výmeny a stabilizuje proces hodnotenia. A to na základe celej kombinácie ich vlastností. Žiadna vlastnosť nie je dominantná. Dokonca ani relatívna vzácnosť. Tá by bez hoardingu nepomohla. Hoarding je zas možný vďaka fyzikálnej hustote drahých kovov a ich trvácnosti. Tým, že vydržia dlho v čase musia byť rovnako vhodné pre dedičské vzťahy a prevod majetku cez generácie, či elimináciu dlhu v kontexte dlhšieho časového obdobia.

Relatívna vzácnosť a ich relatívne pomalá a hlavne postupná ťažba reflektuje zložitosť a stabilitu ekonomických procesov plynúcich v čase. Drahé kovy nie sú závislé od vplyvov počasia, či toho, že sa zrazu spotrebujú, resp. že sa raz nájde extrémne výdatná baňa a inokedy sa nenájde žiadna. Majú teda relatívne stabilné prúdenie do ekonomických vzťahov, čo umožňuje ich využitie pre ohodnocovanie plynúceho ekonomického procesu. Ich prúdenie na trh je síce nízko volatilné, avšak napriek všetkému volatilné. To je z hľadiska flexibilných reakcií v kontexte peňažnej zásoby lepšia vlastnosť, ako vysoká volatilita prúdenia, či presne

dané prúdeenie na trh (prípád kryptomien). Práve preto relatívne najlepšie napomáhajú stabilizovať úrokovú mieru, sú zároveň ideálnym eliminátorom dlhu v časovo dlhšie trvajúcich výmenách.

Ako som však naznačil vyššie, nie sú ideálnymi peniazmi. Sú to až ľudská invencia a hľadanie najlepších spôsobov ohodnocovania ekonomického procesu, ktoré zabezpečujú optimálnu monetárnu bázu. Monetárne nástroje zostrojované na základe ľudskej invencie môžu využívať vlastnosti aj iných komodít, ktoré sa vlastnostiam drahých kovov podobajú. Avšak drahé kovy zo svojej podstaty musia ostať základnými peniazmi, pretože predstavujú určitý ideál v kontexte vyššie popísaného procesu ohodnocovania statkov v čase. Je to teda kombinácia ich vlastností, ktorá napomáha relatívne najlepšie stabilizovať nekonečný proces ekonomického ohodnocovania v čase.

Otázka, prečo sú to práve drahé kovy, ktoré najlepšie pomáhajú stabilizovať proces ekonomického ohodnocovania súvisí i s otázkou, čo by sa stalo, ak by sa náhodou drahé kovy na zemi nevyskytovali. Stalo by sa presne nič. Ľudstvo by za relatívne najlepšie peniaze považovalo iný druh nerigidnej komodity, ktorý by nemusel mať v porovnaní s drahými kovmi až tak ideálne vlastnosti, avšak aj dané „horšie“ vlastnosti, by boli rovnako vylepšované finančnými nástrojmi – čiže ľudskou aktivitou a inováciami.

### **Ako je zabezpečovaná optimálna monetárna zásoba základných peňazí**

O princípoch stabilizácie úrokovej miery prostredníctvom zlata, resp. drahých kovov sme si už písali tu a tu. Na tomto mieste skôr len doplníme a spresníme niektoré argumenty.

Nové peniaze prichádzajú do ekonomiky prostredníctvom ekonomickej činnosti, ktorá má svoje náklady a výnosy. Vzhľadom na to, že sa pri produkcii nových peňazí musela realizovať ekonomická činnosť, tá reflektuje hodnotové škály jednotlivcov v spoločnosti. Relatívne nižšie náklady v oblasti produkcie nových peňazí ako sú relatívne výnosy z danej produkcie, sú dôkazom o tom, že novovytvorené peniaze reflektujú správnu distribúciu ekonomických statkov (Cantillonov efekt tu nie je uplatniteľný, resp. nemá žiadnu výpovednú hodnotu). Čo znamená, že ekonomické zdroje prúdia k tým, ktorí poskytujú najžiadanejšie statky. V prípade vzniku nových peňazí, môžu peniaze vzniknúť len vtedy, ak má bankový projekt výnosy voči mixu nákladov pozitívne. V princípe je to situácia, ak je kapacita bane napr. 1000 uncí ročne a je vyššia ako sú náklady na ťažbu 1000 uncí, teda napr. 900 uncí. Ako však zistí vlastník bane, že sú náklady na ťažbu 900 uncí? Jedine sprostredkovane. Ťaží totiž samotný denominátor ohodnocovania výmen. Čiže sú to iné ekonomické projekty, ktoré vytvárajú v ekonomike určitú hladinu nákladov, z ktorých je potom odvodený mix nákladov bane.

Ako sme uviedli, cieľom rozširovania alebo kompresie monetárnej zásoby nie je zvýšiť, či znížiť úrokovú mieru. Cieľom monetárnej zásoby (činnosti subjektov v pozadí), je reagovať na zvyšovanie a znižovanie úrokovej miery a relatívne je stabilizovať v čase. To znamená, že aktivity subjektov ovplyvňujúcich výšku monetárnej bázy, úrokovú mieru znížia, ak je vysoká a zvýšia, ak by mala byť príliš nízka. Bankový projekt zároveň nereaguje na to, čo sa deje na úrovni spoločnosti z hľadiska úrokovej miery. Reaguje na to, čo sa deje z hľadiska jeho výnosov a nákladov.

Predstavme si teda, že je v ekonomickom spoločenstve napr. 6 % úroková miera. Dajme tomu, že však vzhľadom na určité faktory sa menia hodnotovo-časové projekcie subjektov v spoločenstve a budúcnosť sa javí subjektom o niečo istejšia, lepšia a pod. (z akýchkoľvek

dôvodov). Povedzme, že sa úrok zníži na 5,9 %. Ešte raz si pripomeňme, že monetárna zásoba len reflektuje daný stav. Nevytvára ho. Nižšia úroková miera zvyšuje dopyt po peniazoch. Nie kvôli tomu, že sú peniaze akoby lacnejšie. Ide o to, že sa začínajú javiť niektoré plánované ekonomické projekty ako zmysluplné, pričom začínajú „súťažiť“ o to, či sa na ich realizáciu použijú alebo nepoužijú už existujúce kapitálové statky, ktoré niekto vlastní. Tie je potrebné nanovo ohodnotiť a zároveň tak zistiť, či sa subjekty, ktoré vynaložili na ich vznik zdroje v minulosti, rozhodovali ekonomicky efektívne. Z tohto hľadiska je vlastne nutné zaplatiť vlastníkom kapitálových statkov za uvoľnenie dovtedy nepoužívaných kapitálových statkov, resp. za uvoľnenie kapitálových statkov, s ktorými by sa bez zníženia úrokovej miery neplánovalo v produkčnom procese (viď Hülsmann vyššie); úroková miera sa totižto znížila. Z hľadiska množstva, resp. zásoby kapitálových statkov sa nič nemení. Zásoba je daná minulým ekonomickým procesom; nemôže sa ani umelo navýšiť ani umelo znížiť. Niektoré kapitálové statky boli odložené, s inými sa počítalo v iných ekonomických procesoch. Keďže sa mení vnímanie budúcnosti a menia sa ekonomické podmienky, mení sa i využívanie kapitálových statkov. Parametre hodnotiaceho procesu sa menia a tak musí reagovať i monetárna zásoba. V prípade rigidnej peňažnej zásoby by sa dialo to, že nižšia úroková miera by motivovala marginálnych vlastníkov výmenného prostriedku daný prostriedok držať a spôsobiť tlak na spätné zvýšenie úrokovej miery na 6 %. Daná špekulácia by spôsobila nevyužívanie v minulosti vzniknutých kapitálových statkov v kontexte hodnotovo vnímaných a prebiehajúcich ekonomických zmien (úrok klesá). Vlastníci výmenného prostriedku sú však pri nerigidnej peňažnej zásobe demotivovaní k prílišnému hoardingu kvôli tomu, že v danom prípade sa zvyšuje počet baní, ktoré sa stávajú relatívne ziskovejšími a ktoré dodávajú na trh komoditu – nové peniaze. Nové a staré peniaze tak zabezpečujú, že úroková miera v čo najväčšej miere zodpovedá reálnej situácii (5,9 %) a vlastníci starých peňazí neboli motivovaní ju zvyšovať (špekulovať na jej zvyšovanie). Kapitálové statky sú zároveň novo-ocenené tak, ako sú vnímané ekonomické reálie. A prečo bane dodávajú nové zlato? Bane sa stávajú relatívne ziskovejšími a tak k nim „prúdia“ kapitálové statky použiteľné na ťažbu. Je to preto, že vlastníci kapitálu porovnávajú ziskové spready na rôznych trhoch. Na ostatných ekonomických trhoch sa ziskový spread relatívne znižuje a na trhu so zlatom sa ziskový spread relatívne zvyšuje v porovnaní s ostatnými trhmi, pretože sa relatívne zvýšil dopyt po nových peniazoch.

Podobná situácia nastáva i v opačnom prípade, kedy sa menia hodnotovo-časové projekcie v spoločenstve v zmysle toho, že budúcnosť sa javí subjektom o niečo neistejšia, horšia a pod., z rôznych dôvodov. Plánované ekonomické projekty, ktoré by sa javili pred zmenou úrokovej miery ako zmysluplné, začínajú byť problematické. Dopyt po nových ekonomických projektoch sa znižuje a tým sa znižuje i potreba sumy peňazí na ohodnotenie daných vzťahov. Z tohto hľadiska vlastne nové ekonomické projekty nevyžadujú platiť vlastníkom kapitálových statkov za uvoľnenie dovtedy nepoužívaných kapitálových statkov do produkčného procesu, resp. sa s niektorými kapitálovými statkami prestane počítať, že vstúpia do ďalšieho ekonomického procesu. Čiže dopyt po kapitálových statkoch do nových produkcií klesá; úroková miera sa totižto zvýšila. Za daných okolností sa úroková miera zvyšuje napr. na 6,1 %. Marginálni vlastníci výmenného prostriedku sú však viac motivovaní požičiavať výmenný prostriedok (výmenný prostriedok je hoardovaný) a znížiť úrokovú mieru späť na 6 %. Avšak za daných okolností sa niektoré banské projekty stávajú menej ziskovými a na trh začína prúdiť relatívne menej novej komodity – menej nových peňazí. To spôsobuje, že sa úroková miera umelo neznižuje, avšak naďalej reflektuje vzniknutú situáciu v ekonomickom systéme. Je to preto, že vlastníci kapitálu opätovne porovnávajú ziskové spready na rôznych trhoch. Na ostatných ekonomických trhoch sa ziskový spread relatívne zvyšuje a na trhu so zlatom sa ziskový spread relatívne znižuje, pretože sa relatívne znížil dopyt po nových peniazoch. Na trh totiž prúdia v dostatočnej miere i „staršie“ peniaze. Je nutné podotknúť, že v prípade nutnosti kompresie



monetárnej zásoby sa tak deje buď ukončením niektorých bankových projektov alebo vyberaním drahých kovov z ekonomických výmenných vzťahov a ich hoardovaním mimo finančný systém, resp. ich používaním v priemyselnom procese. Základná monetárna zásoba sa môže zároveň zmenšiť aj v absolútnom vyjadrení a to v prípadoch straty peňazí, napr. loď so zlatom sa potopí a nie je možné zistiť, kde sa nachádza.

V kontexte širšej monetárnej zásoby sa realizujú obdobné procesy s tým, že finančné inštitúcie v slobodnej spoločnosti, budú zároveň špekulovať na výšku svojich komoditných rezerv a budú daný proces zároveň ovplyvňovať prostredníctvom rôznych finančných nástrojov a derivátov. Keďže finančné inštitúcie zarábajú na spreade medzi trhom vkladov a rôznych druhov platieb a trhom úverov, ich činnosť znižuje tento spread medzi dvoma trhmi, čím sú vyššie uvedené výkyvy čoraz nižšie. Tým, že je daný proces plne inštitucionalizovaný, bude sa na monetárnu zásobu (základnú i širšiu) nahliadať aj ako na inštitucionalizovaný nástroj, ktorý reflektuje celospoločenské ekonomické zmeny vo veľkom.

### **Záverečná poznámka: Kryptomeny – rigidné „peniaze“**

Kryptomeny sa vyznačujú charakteristickým znakom - majú presne určený mechanizmus toho, koľko častí danej „meny“ môže vzniknúť. Množstvo je buď zvrchu presne obmedzené alebo je jeho zvyšovanie presne určené (napr. 2 % navyšovanie ročne). V prípade rigidnej peňažnej zásoby (Bitcoin), nie je z jej definície možné po určitom čase dodať do ekonomického systému jej dodatočnú jednotku, resp. je vopred jasné koľko jednotiek bude pridaných<sup>16</sup>. Druhým problémom je i presne definované prúdenie nových častí, jednotiek systému, do ekonomických a trhových vzťahov. Keďže realizujeme myšlienkový experiment o tom, že ide o potenciálne peniaze, je irelevantné zároveň špekulovať o tom, že rigidnosť zásoby je možné vyriešiť jej deliteľnosťou. Nejedná sa o problém distribúcie kryptomeny do spoločnosti, ale o problém rigidnosti danej zásoby, resp. o problém presného navyšovania daného množstva jednotiek kryptomeny.

Uvedené vlastnosti musia nevyhnutne spôsobovať vyššiu volatilitu úrokovej miery. Teoreticky je preto možné uvažovať o dopadoch rigidnej monetárnej zásoby v podobnom (nie rovnakom!) duchu, ako v kontexte politicky motivovanej inflácie. Politická inflácia i rigidná monetárna zásoba musia nevyhnutne spôsobovať rozpad produkčného systému v zmysle znižovania realizácie výmen v rozsiahlejšom časovom kontinuu, čím spôsobujú skracovanie a rozpad produkčného procesu v spoločenstve a tým sa spoločenstvo posúva bližšie k priamej výmene a tým menej efektívnym ekonomickým vzťahom. Rigidná zásoba motivuje vyššiu mieru volatility úrokovej miery, čím znemožňuje správnu ekonomickú kalkuláciu na dlhšie časové obdobie.

Teoretické úvahy o tom, že by sa Bitcoin a iné kryptosystémy mohli stať skutočnými peniazmi, ktoré zabezpečujú rovnakým spôsobom ohodnocovania statkov v čase, t.j. zabezpečujú relatívnu stabilizáciu úrokovej miery ako drahé kovy, či potenciálne iné nerigidné komodity, sú ekonomickým nezmyslom. V prípade Bitcoinu, či inej kryptomeny sa zároveň jedná o systém, ktorý nie je zavedený štátom, čiže k politicky vymáhanému používaniu nikdy nedôjde. Dôvodom je, že samotná entita s názvom „štát“ je rada dlžníkom a nerada z dlhodobého hľadiska spláca dlhy – politická inflácia je pre preto vždy pravdepodobnejší scenár, ako vymáhanie politickej rigidnej monetárnej zásoby v podobe kryptosystému. Rovnako nemôže

---

<sup>16</sup> Je nutné upozorniť, že v prípade kryptosystémov nepomôžu ani finančné nástroje; tie budú vždy a za každých okolností narážať na problém rigidnosti danej komodity, t.j. nemožnosti plného uplatňovania poistnej matematiky, či manažmentu rizika.

byť Bitcoin dobrovoľne považovaný za peniaze „par excellence“. V slobodnej spoločnosti by bol vždy nahradený lepšími peniazmi (zlato/striebro a od nich odvodenými finančnými nástrojmi), kým by situácia dospela k tomu, že by jeho používanie začalo spôsobovať rozpad produkčného systému. V prípade úvah o zavedení Bitcoinu ako nových peňazí sa teda jedná len a len o myšlienkový experiment. V prípade realizácie politickej inflácie, ktorá rovnako nezodpovedá optimálnemu procesu peňažného ohodnocovania, ide i o empirickú a nie ojedinelú skúsenosť.

Bitcoin (resp. iná krypto-technológia) je však zaujímavá databázová technológia (krypto-internetová komodita<sup>17</sup>), ktorá má rôzne druhy využitia primárne spojené s nastolením dôvery medzi dvoma stranami bez potreby prostredníka. Jej význam môže narastať vzhľadom na významne rastúcu konektivitu subjektov prostredníctvom internetu. Rovnako môže byť relatívne vhodným nástrojom pre priamu formu peňažnej výmeny v partikulárnom čase „t“; vzhľadom na to, že umožňuje okrem iného relatívne rýchle, efektívne, či relatívne alebo v prípade niektorých kryptosystémov absolútne anonymné plnenie výmeny. V slobodnej spoločnosti by však boli dané systémy len menovými jednotkami, ktoré sú vždy odvodenými od hodnoty iných nerigidných peňazí. Táto technológia môže v budúcnosti sprostredkovať podmienky pre vydávanie a používanie štandardizovaných finančných nástrojov týkajúcich sa úverových vzťahov a postupne meniť fungovanie finančného systému tradičných finančných inštitúcií, či môže pôsobiť na zvyšovanie transparentnosti finančného sektora, zvyšovať možnosti slobodného používania existujúcich finančných nástrojov, či pôsobiť v iných príbuzných oblastiach. Nemôže však byť peniazmi.

## Záver

Zámerom článku bolo popísať prvý dopad predstavenej teórie úroku na vysvetľovanie monetárnych fenoménov. Keďže bola teória úroku predstavená ako intersubjektívna koncepcia vychádzajúca z výmeny (nehľadali sme úrok v rámci ľudského konania, ale vo výsledku činnosti subjektov), umožnila upraviť regresný teorém tak, aby sa charakter peňazí nevymykal zo subjektívnej teórie hodnoty. Peniaze je možné považovať za jeden z najdôležitejších statkov (vstupujú implicitne alebo explicitne do veľkého rozsahu ekonomických činností subjektov) a ako sme si ukázali, je ich kúpna sila odvodzovaná od toho, ako efektívne dokážu zabezpečovať novo hodnotiaci ekonomický produkčný proces. V zmysle uvedenej argumentácie sme realizovali i opravu misesovských tvrdení o rozsahu monetárnej bázy (sumy peňazí), ktorá by mala optimálne reflektovať zmeny úrokovej miery v ekonomickom spoločenstve.

V ďalšom článku sa zameriam na porovnanie systému frakčných rezerv vs. 100 percentného krytia, ktorý bude popisovať funkcionalitu finančného systému. Pôjde o teoretické pojednanie o tom, ako dokáže slobodný finančný systém optimálne a „automaticky regulovať“ mieru peňažnej zásoby v spoločnosti. V naslednom článku popíšem pôsobenie politických síl vo finančnom systéme a to, ako sa prejavuje fenomén *inflácie/deflácie* v zmysle manipulácie novo hodnotiaceho produkčného procesu. Je nutné upozorniť, že samotný rast monetárnej zásoby a všeobecnej cenovej hladiny nových statkov, bude treba uchopiť iným spôsobom, ako dnes uchopujú jav autori, zameraní na rozvoj Misesových teórií. V naslednom článku sa zamyslím nad subjektívnym a intersubjektívnym vnímaním hodnoty, popíšem hodnotiaci proces statkov v kontexte teórie úroku a inštitucionalizácie hodnotiaceho procesu prostredníctvom market

---

<sup>17</sup> Pomenovanie krypto-internetová komodita je podľa môjho názoru dostatočne výstižné, vzhľadom na to, že technológia prináša práve pridanú hodnotu vo virtuálnom internetovom prostredí a je v princípe unikátne riešenou databázou z hľadiska svojej bezpečnosti.

makrov. No a posledným plánovaným článkom bude (relatívne stručná) analýza súčasného politicky garantovaného kolaterálneho finančného systému v kontexte predstavených teórií a analýza niektorých dnes navrhovaných monetárnych politík.