

Manifest za slobodné frakčné (decentralizované) bankovníctvo

Cieľom článku je preukázať, že frakčné slobodné (!) bankovníctvo tvoriace tzv. *fiduciary media* nie je podvodným systémom, nespúšťa a ani nespôsobuje systematický boom-bust cyklus a naopak je evolučným vylepšením monetárnych spoločenských vzťahov. Článok oponuje časti autorov Rakúskej ekonomickej školy obhajujúcich 100 percentné rezervy v bankovom systéme. Nadväzuje na prezentovanú [Teóriu úrokovej miery](#) a [Kritiku Misesovho regresného teorému](#), ktoré popisujú peniaze plne v zmysle teórie subjektívnej hodnoty. Jedná sa o pracovnú verziu, ktorá môže na základe diskusie podliehať formulačným zmenám.

Rezervisti vs. Frakcionalisti

Za rezervistov budem označovať zástancov stopercentného krytia meny drahými kovmi; presnejšie ide o sto percentné držanie rezerv drahých kovov bankami. Súčasníci tejto vetvy sú (podľa abecedy) Walter Block, Peter Boetke, Hans Herman Hoppe, Jorg Hülsmann, Joseph T. Salerno, Jesus Huerta de Soto, Mark Thornton, Za frakcionalistov budem označovať zástancov tzv. „krytia meny“ drahými kovmi, pričom „krytie meny“ je len čiastočné, t.j. akokoľvek menšie ako sto percent a väčšie ako nula (*fiduciary media* systém). Medzi ich súčasníkov je možné zaradiť (podľa abecedy) Steve Horwitz, Pascal Salin, George Selgin, Lawrence White.

Rozsiahla diskusia medzi rezervistami a frakcionalistami v rámci Rakúskej ekonomickej školy prebiehala od roku 1994 až do roku 2004-2005. Prehľad príspevkov nájde čitateľ na [tomto linku](#). Pokiaľ sa čitateľ „zahryzne“ do prác vyššie uvedených autorov, mal by prísť k záveru, že existujú dva kľúčové problémy, o ktoré je „spor“ vedený. Ostatné je podľa môjho názoru možné považovať za buď zástupné alebo riešiteľné v rámci daných dvoch kľúčových problémov. Prvým je spor o to, či je alebo nie frakčný systém podvod¹, t.j. či banky obmedzujú vlastnícke práva jednotlivcov. Druhý problém má ekonomický charakter a súvisí s tým, či frakčný systém spôsobuje systematický boom-bust cyklus (boom-bust cyklus spôsobuje samozrejme akákoľvek aktivita ekonomických agentov, pretože ľudia sú omylní; otázka však je, či frakčný systém vedie k *systematickým* ekonomickým chybám).

Cieľom práce je obhajovať frakcionalistov a frakčný systém bankovníctva. Výsledkom toho článku by mala byť i odpoveďou na korektnú otázku položenú Hülsmannom a to: „*prečo by mal byť stopercentný systém podriadeným systémom*“. Budem vychádzať z prác rezervistov, na ktoré bude nutné reagovať, pričom v prípade potreby poukážem i na omyly, resp. nutnosť opravy frakcionalistov.

Ontológia peňažnosti

Jeden z najväčších problémov diskusií sú definície. V našom prípade je to otázka toho, ako zdefinovať peniaze? Ak diskusia medzi rezervistami a frakcionalistami na niečo konkrétne

¹ Salerno napr. konštatuje, že tento problém je menej významnejším problémom. Vid' Salerno. J.T. : *White contra Mises on Fiduciary Media*. WWW DOCUMENT <<https://mises.org/library/white-contra-mises-fiduciary-media>>; čitateľ však uvidí, že oba problémy nie sú mises-rothbradouoskou vetvou rakúskej školy reflektované správne. Porovnaj tiež s názorom Cachanoskyho, že Misesa nemožno explicitne zaradiť do tejto rezervistickej vetvy rakúskej školy. Vid' Cachanosky N. *Mises on fractional reserves a review on Huerta de Soto's argument*. WWW DOCUMENT <http://www.cevroinstitut.cz/upload/ck/files/Casopisy_clanky/12_05_NPPE_Vol7_06.pdf> Ako uvidíme neskôr, rezervisti však využívajú značnú časť Misesovej ekonomickej argumentácie o bankovom systéme.

poukázala, tak je to zmätko v definíciách. Je to vidieť ako u frakcionalistov tak i u rezervistov. Hoppe neváha napr. *fiat money* hodiť do jedného koša s *fiduciary media*. Ako píše (1996) Selgin, White (S.W.):

- (1) *„Hoppe tacitly redefines the category of fiat money to include banknotes and deposits that are redeemable-on-demand claims to commodity money so long as they are not backed 100 percent by reserves of commodity money ... According to Misesian terminology, then, a fractionally-backed banknote that is de facto redeemable, and is recognized by the public to be redeemable, is not example of fiat money. Contrary to Hoppe’s innovative phraseology, it is neither a „fractional” fiat money nor a „partial“ fiat money. It is instead a fractionally or partially fiduciary medium².“*

Na definičné nezrovnalosti následne reagujú (1998) Hoppe s Hülsmannom a Blockom (H.H.B.):

- (2) *„As Hoppe formulated it, “two individuals cannot be the exclusive owner of one and the same thing at the same time.” ... In issuing and accepting a fiduciary note (at a necessarily discounted price), both bank and customer have in fact, regardless of whatever they may believe or think about the transaction, agreed to represent themselves — fraudulently — as the owner of one and the same object at the same time. ... Selgin and White do not recognize the fundamental praxeological difference between property and property titles. Rather, in subsuming money (gold) and money substitutes (banknotes) under the same heading of “money,” they continually obfuscate this very distinction. For if money (gold) and titles to money (banknotes) are both defined as “money,” then it indeed seems to follow that it does not make any difference whether the supply of money or that of banknotes increases. Both are “money” and hence, by definition, in both cases the same event — an increase in the supply of money — has taken place.“*

Selgin (2000) preto neskôr vysvetľoval:

- (3) *„ ... this novel fraud argument is based on a simple failure to recognize that redeemable banknotes and deposit credits are not “titles,” as Hoppe and his co-authors claim. They are instead IOUs, so there is nothing inherently fraudulent about there being more of them in existence at any moment than the total stock of what they promise to deliver.“*

Citácie sú len malou ukážkou zmätku. Ten umožňuje „poupratovať“ ontologický prístup. Ontológia vytvára *„a set of concepts and categories in a subject area or domain that shows their properties and the relations between them³“*. Ontologický prístup umožňuje rozlišovať

² Selgin, G. White, L. (1996): *In defence of Fiduciary media – or, We are Not Devo(lutionists), We are Misesians*. WWW DOCUMENT <<https://mises.org/library/defense-fiduciary-media%E2%80%94or-we-are-not-devolutionists-we-are-misesians>> str. 85.

³ Definition of ontology. Oxford dictionary. WWW DOCUMENT <<https://en.oxforddictionaries.com/definition/ontology>>; mojím obľúbeným ontológom je Barry Smith, vid'. WWW DOCUMENT <<http://ontology.buffalo.edu/smith/>>

medzi rôznymi objektmi reality na základe náhľadu ich vlastností a vzťahov medzi nimi. Ontológia peňažnosti je teda jednou z potenciálnych ciest, ako vniesť do diskusie určitú mieru „definičného poriadku“.

Rezervisti i frakcionalisti považujú za peniaze zlato (všade tam, kde hovoríme o zlate, môžeme myslieť i jeho dvojíčku – striebro); v tomto ohľade nie je medzi nimi žiaden rozpor. Tým, že však používajú termín základné peniaze (*basic money*), implikujú, že existuje i rozšírenejšia verzia peňazí. Na ukážku môžeme použiť citácie rezervistov, ktoré správne poukazujú to, na čo chceme poukázať i my. H.H.B k téme samotného definovania peňazí píše:

(4) „*Money cannot but originate as a commodity, such as gold. Gold, then, as money, is defined as “the generally acceptable medium of exchange,” ... Money substitutes, in turn, are defined as claims or titles to specified amounts of money (gold). If money substitutes (paper notes) are fully covered by reserves of money (gold), Mises denotes them “money certificates,” and we will refer to them here simply as money substitutes. If money substitutes (paper notes) are uncovered by money (gold), they will be referred to as fiduciary media instead ...*

... to refer to both money and money substitutes indiscriminately as money is to obscure the difference between two categorically — praxeologically — distinct phenomena and states of affairs. ...

... Titles to money are — and should be — backed by money in the same way and for the same reason as titles to cars are and should be backed by cars. This is what defines them as property titles“

Z uvedeného však vyplýva, že či už „*property titles*“, alebo „*money substitutes*“, peniaze *per se* nie sú. Sú to už iné objekty reality, t.j. tak ako *property titles* k autám a nehnuteľnostiam (príklad používaný H.H.B) nie sú autá a nehnuteľnosti, tak ani *property titles* k peniazom nie sú peniaze. Peniaze môžu byť z ontologického hľadiska len jedny. Všetky ostatné nástroje, ktoré používame v monetárnom svete (*money substitutes, fiduciary media, fiat money, money derivatives*) musia byť z definície niečím iným. Je to rovnako logické, ako keď nezaraďujeme lietadlo, či rogalo medzi vtákov, bez ohľadu na to, že všetky tri objekty reality dokážu za určitých okolností lietať. Je zaujímavé, že si rezervisti rozdiel medzi danými ontologicky odlišnými objektmi reality všimajú a poukazujú naň. Je to zjavné i z nasledujúcich citácií:

(5) *There are money (gold) and money substitutes (titles to money) in existence, and there are titles to non-money goods (equity titles) and titles to non-yet-existing future goods (debt claims)⁴.*

(6) *It is different with money substitutes. They can only come into being as a claim, a part of a contract that fixes their exchange rate to money. They are signs, expressions for the disposition of certain quantity of money. When they are exchange against money they are redeemed. Redeemability is the original meaning of the term convertibility. A document that is convertible in this sense can never have a value different from the object that it gives a claim to.*

⁴ Hoppe, H. with Hülsmann, J.G. Block, W.: *Against Fiduciary Media*. WWW DOCUMENT <https://mises.org/library/against-fiduciary-media-0>, str. 4

A convertible currency – money substitutes in the form of bank notes – can neither be a money nor a standard. Only irredeemable notes are money – that is, fiat money. They are valued separately because they can be used independently from other goods. ... In a system of free banking – whether on a fractional or 100-percent-reserves basis – the demand deposits and banknotes of the competing banks are substitutes. They represent a convenient means of documenting claims on money.⁵

(7) This is show intrinsically worthless pieces of paper can acquire purchasing power. If and insofar as they represent an unconditional claim to money and if and insofar as no doubt exist that they are valid and may indeed be redeemed at any time, paper tickets are bought and sold as if they were genuine money – they are traded against money at par. Once they (money substitutes) have thus acquired purchasing power and are then deprived of their character as claims to money (by somehow suspending redeemability), they may continue functioning as money⁶.

Ak považujeme za peniaze zlato a bankový systém zlato neprodukuje, vyvstáva otázka: „Čo 100 % rezervný bankový systém alebo frakčný bankový systém vytvára?“ Táto otázka je v rámci diskusie rezervistov a frakcionalistov kľúčová. Vyžaduje samozrejme ontologickú odpoveď. Je zaujímavé, že oba tábory – rezervisti i frakcionalisti – na otázku odpovedajú v princípe správne ale nepresne. Práve nepresnosť vytvára u oboch táborov pojmový zmätok. Tvrdia, že nimi preferovaný systém nevytvára peniaze *per se*, ale vytvára *náhradu peňazí*, t.j. *money substitutes* (viď vyššie citácie 6, 7, 8) resp. *fiduciary media*⁷. Na citáciách a prácach je vidno, že oba tábory hovoria o *odlišných objektoch reality*, avšak nepristupujú k nim s dostatočnou precíznosťou v kontexte toho, že *sú inými* objektmi reality. Ak sú totižto inými objektmi reality, musí sa jednať nie o *náhradu peňazí*, ale o *náhradu vlastností, ktoré pripisujeme aj peniazom*. Nie je potom možné o daných objektoch reality tvorených v bankovom systéme tvrdiť, že majú úplne identické vlastnosti, aké majú peniaze; ak by ich mali, boli by priamo peniazmi⁸. Rozdielnosť nevyplýva len z definovania ich rozdielneho vzhľadu, tvorby, či fyzikálnej povahy, ale i z toho, akým spôsobom nadobúdajú svoje hodnotenie. To, čo sa dá o týchto odlišných objektoch reality tvrdiť, teda je, že podobným spôsobom reagujú na ekonomický problém, ktorý peniaze riešia (ukážeme si nižšie ako a prečo). Je to podobné ako pri príklade vtáka, lietadla a rožala – predmetné objekty za určitých okolností lietajú, avšak každý z nich má iné charakteristické vlastnosti, t.j. lieta za iných okolností. Vôbec sa zároveň nejedná o malý a nepodstatný detail. Naopak.

⁵ Hülsmann, J.G. *Free Banking and the Free Bankers*. WWW DOCUMENT <<https://mises.org/library/free-banking-and-free-bankers>> str. 7

⁶ Hoppe, H. *How is Fiat Money Possible? or, The Devolution of Money and Credit*. WWW DOCUMENT <<https://mises.org/library/how-fiat-money-possible-or-devolution-money-and-credit>>, str.56

⁷ Vid' napr. Selgin, G: *Theory of Free Banking*. str. 22. WWW DOCUMENT

<http://files.libertyfund.org/files/2307/Selgin_1544_Bk.pdf>. Selgin píše: „Of even greater significance than Ruritania's one time savings from *fiduciary substitution (the replacement of commodity money with unbacked inside money)* is its continuing gain from using additional issues of fiduciary media to meet increased demands for money balances. (italic pridaný)

⁸ Boli by napr. objektmi reality, ktoré sú indiferentné od bankového sektora a neboli by nikoho IOU.

U rezervistov je možné nekonzistentnosť ukázať na dvoch vyššie uvedených citáciách: Hoppeho (citácia 8) vs. Hülsmanna (citácia 7). Hoppeho konštatovanie je nutné považovať za správne, Hülsmannove je nesprávne. Na to, aby bolo Hoppeho konštatovanie správne, musí Hoppe *nevyhnutne* používať v danom popise podmienky (*if and insofar no doubts exists*), pričom ak Hülsmann podmienku dôveryhodnosti nepoužije, jeho konštatovanie platné nie je; Hülsmann si pritom explicitne uvedomuje, že vznik nových objektov reality vzniká ako záväzok. Jeho tvrdenie by bolo rovnako ako Hoppeho platné *len za predpokladu*, že neexistuje pochybnosť o kvalite vydanej náhrady (claims) za peniaze *treťou stranou*. Hodnotenie daných objektov reality nie je totižto závislé len od podkladového aktíva (peňazí *per se*; čo vyplýva z Hülsmannovej citácie), ale je závislé aj od dôveryhodnosti voči tretej strane, že naplní predmetný záväzok; t.j. *ak a pokiaľ* neexistuje pochybnosť o tom, že sa daná 100 percentná rezervná banka správa tak, ako deklaruje. „*Ak a pokiaľ*“ rovnako indikuje, že hodnotenie objektu reality, ktorý je vytváraný bankovým systémom (v prípade rezervistov bankou so 100 percentným rezervami), t.j. *money substitute*, závisí od iných spoločensko-ekonomických súvislostí, od akých získavajú hodnotenie samotné peniaze. V prípade vstupu tretej strany je to napr. dôvera, že banka naplní svoj záväzok, ale aj jej podnikateľský plán, t.j. úspešnosť úverovania, hodnotová stabilita jej portfólia, reputácia, či história, a pod..

Ani frakcionalisti nie sú plne konzistentní. White so Selgin-om na nutnosť dôveryhodnosti voči tretej strane poukazujú. To je zjavné z toho, keď upozorňujú na to, že frakčné banky sa netaja nižšími rezervami, resp. deklarovanie vyšších rezerv aké v skutočnosti banka má, je podľa nich forma podvodu. Avšak (v poznámke pod čiarou) tým, že jednoznačne neprístupujú k *fiduciary media* ako k odlišným objektom reality od peňazí, vnášajú do argumentácie zmätok. Pozrime sa na to, píšú:

(8) The demandability of a particular claim issued by a bank, i.e., the holder's contractual option to redeem it at any time, is not per se a representation that the bank is holding 100 percent reserves against the total of its demandable claims. Rothbard (1990, pp. 49-50) argues otherwise, based on the view that a bank's demand deposits and notes are necessarily 'warehouse receipt' and not debts. We do not see why bank and customer cannot contractually agree to make them debts and not warehouse receipts, and we believe that historically they have so agreed.

Poslednou vetou implikujú, že považujú objekt reality „*potvrdenku skladu*“ za náhradu (*zámenu*) peňazí, pričom ďalej tvrdia, že danú náhradu peňazí, môže banka a klient dobrovoľne zameniť na dlh (záväzok – ergo iný fenomén reality). Kritika vznesená H.H.B. je preto v tomto kontexte oprávnená⁹, avšak ako nám ukazuje ontológia peňažnosti irelevantná. A to preto, že

⁹ Pozri Hoppe, H. with Hülsmann, J.G. Block, W.: *Against Fiduciary Media*. WWW DOCUMENT <<https://mises.org/library/against-fiduciary-media-0>> (str. 30-31); Podobne oprávnená kritika, ako pri záмене potvrdenky skladu, je oprávnená i kritika H.H.B. ohľadne problému „dôkazu založeného na existencii niečoho“ (proof from existence); S.W. týmto spôsobom obhajujú frakčný systém; t.j. že tým, že historicky frakčné bankovníctvo existovalo dokazuje jeho prospešnosť. Kritika je v zmysle nesprávneho použitia argumentu zo strany S.W. správna, avšak ako uvidí čitateľ nižšie v kontexte opätovne irelevantná vzhľadom na to, že si ukážeme iný ekonomicko-logický argument obhájitelnosti frakčného systému.

je zjavné, že S. W. robia chybu v tom, že nerozoznávajú explicitne, že sa jedná o iné objekty reality, t.j. *záväzky* a tvrdia, že ide o *náhradu peňazí*.

Argumentácia S.W. je však správna v kontexte jej dôsledkov, t.j. ako sme si ukázali vyššie „*potvrdenka skladu*“ má rovnaký charakter, ako dlh, ktorý je formou *záväzku*; potvrdenka (*claim*) a mena (*fiduciary media*) sú teda objektmi reality, ktorých znaky sú identické so znakmi *záväzku*. Tým ju klienti banky za *záväzok* (dlh) považovať môžu a banka k nej rovnako pristupuje. Pri explicitnom rozlíšení týchto rozdielov, by bola ich argumentácia konzistentná, t.j. platí, že banka s klientom dobrovoľne vnímajú daný objekt reality ako *záväzok* banky voči klientovi a že presne to sa i historicky dialo.

A ako je vidno z toho ako plynula diskusia medzi frakcionalistami a rezervistami, prístup k tomu, že bankový systém vytvára IOU, si uvedomuje i neskorší Selgin (2000) – vid' citácia 4, ale i neskorší Hülsmann (2000), ktorý píše v kontexte jeho požiadavky na to, čo nazýva „čestné frakčné bankovníctvo“:

(9) „*Fractional reserve banks would have to use a different language than they commonly use, because words such as “deposit” are deceptive. They would have to make it clear that money “deposited” with them is in fact a credit of unspecified duration. And the “bank notes” they issue would have to be presented not as money titles but as some sort of very liquid IOUs.*“

Ontologicky konzistentnou odpoveďou na otázku, čo bankový systém vytvára sa teda javí, že vytvára *IOUs* (*I Owe You*); *záväzky*. To vyplýva z toho, že do vzťahov vstupuje tretia strana – bankový systém; treba upozorniť, že z hľadiska podnikateľskej aktivity v oblasti finančnictva v jeho rôznorodnej podobe, ktorá by si zaslúžila rovnako ontologický prístup. *Záväzky* systému môžu byť už rôzne a aj ich právny i finančný charakter môže byť rôzny a prejavuje sa v podobe napr. *titles to moeny, equity titles, debts, atd.* (vid' citáciu č.6 a rôznorodosť dnešných finančných derivátov). Aj pri **rezervistickom** ponímaní bankového systému vytvárajú banky IOUs. Potvrdenka na uložené zlato nie je peniazmi samotnými¹⁰. Banky vytvárajú (zúčtovateľný a obchodovateľný) *záväzok* voči podkladovému aktívu, ktoré má výlučnú formu zlata a banka voči nemu drží 100 percentné rezervy podkladového aktíva. Požičiava zároveň len tie peniaze (vklady), na ktoré získala súhlas klienta (z ontologického hľadiska je potom nutné rozlišovať napr. medzi *bankou* a *custodianom, custodian bank*). Ani vo **frakčnom systéme** banky nevytvárajú peniaze. Vytvárajú to, čo nazývame „*mena*“, pričom je to rovnako druh *záväzku* voči určitej pohľadávke. Pri „*fiduciary media*“ sa jedná o menu – obchodovateľný *záväzok*, ktorej hodnota je odvodená od podkladovej pohľadávky (obchodovateľný druh aktív), pričom sú *záväzky* banky (všeobecne a nie konkrétne) istené určitou rezervou vo forme drahého kovu, ktorú emitent *záväzku* drží vo výške od 99,xy % do 0,xy%. Peniaze (zlato) sú používané

¹⁰ White upozorňuje, že vzhľadom na to, že sa jedná o certifikáty na uloženie zlata (peňazí) do skladu za poplatok, tak ich obchodovateľnosť je obmedzená a to vzhľadom na problém výberu poplatku od vlastníka daného certifikátu, ktorý by v prípade využívania daného certifikátu ako obeživa menil majiteľa a sklad by čelil technickému problému výberu poplatku. Argument má však skôr technický ako logický charakter a nie je nevyhnutne neriešiteľný (vid' napr. dnes systém spoločnosti Goldmoney). Preto by som ho považoval v dnešnej dobe za zástupný a používal ho len ako podporný argument k historickému vývoju bankovníctva smerom k frakčnému systému. Vid' White, L. (2003): *Accounting for Fractional-Reserve Banknotes and Deposits—or, What's Twenty Quid to the Bloody Midland Bank?* Str. 425. WWW DOCUMENT <http://www.independent.org/pdf/tir/tir_07_3_white.pdf>

k finálnej eliminácii záväzkov banky v prípade, že klient odmieta ďalej používať menu emitenta alebo menu iného emitenta v bankovom systéme¹¹. 100 percentný i frakčný bankový systém je teda z hľadiska ontologického náhľadu identickým z hľadiska tvorby IOUs. Rozdiel je v tom, čo je a čo nie je podkladové aktívum, resp. súčasť podkladového aktíva. Je na zváženie, či však nepoužívať u oboch systémov termín *property clearing title / clearing claim*, ktorý práve vyjadruje charakter predmetného záväzku.

Dopady ontologického prístupu sú však v *otázke podvodu* jednoznačne naklonené frakcionalistom. Argument o podvode, kedy rezervisti tvrdia, že akt zníženia výšky rezerv držaných bankou vo forme peňazí (zlata) je aktom podvodu, musí zákonite padnúť. Rezervisti tvrdia (1998) H.H.B:

(10) „*In issuing and accepting a fiduciary note (at a necessarily discounted price), both bank and customer have in fact, regardless of whatever they may believe or think about the transaction, agreed to represent themselves — fraudulently — as the owner of one and the same object at the same time.*“

Vzhľadom na to, že sa či už v rezervistickom systéme alebo frakčnom systéme explicitne jedná o objekt reality vo *forme záväzku*, argument o podvode nemôže byť platný, pokiaľ banka správne a bez úmyslu podvodu deklaruje výšku svojich rezerv, ktorú aj skutočne drží. Dôvodom pre túto možnosť je práve forma objektu reality vo *forme záväzku*. Padá rovnako argument H.H. B. o tom, že S.W. nesprávne používajú Rothbardovskú teóriu kontraktuálnych vzťahov. Kritika zameraná na to, že dobrovoľnému kontraktu musí predchádzať existencia vlastnickeho titulu k menenému statku je samozrejme správna. Avšak je i plne aplikovateľná na bankový systém, vzhľadom na to, že systém generuje obchodovateľné záväzky *voči* obchodovateľným aktívam; negeneruje náhradu peňazí ako objekt a ekonomický fenomén *per se*. Neexistuje totižto žiadna logická, ekonomická, či právna zákonitosť, ktorá hovorí, že dlžník nemôže ponúknuť eliminovať svoj záväzok voči veriteľovi prostredníctvom niečoho iného ako sú samotné peniaze (zlato). A neexistuje žiadna zákonitosť, ktorá hovorí, že veriteľ nemôže túto ponuku formy eliminácie záväzku prijať. To, že klienti bánk dobrovoľne akceptujú znižujúce sa rezervy banky vo forme drahých kovov neznamena nič inšie len to, že dobrovoľne pristupujú k modelu potenciálnej eliminácie záväzku banky v inej forme ako vo forme peňazí; t.j. vo forme meny emitenta alebo iných emitentov, t.j. clearingového titulu/ov, ktorý/é frakčná banka / bankový systém generuje voči rôznorodým obchodovateľným aktívam v aktuálnom čase a v širšom časovom kontinuu (ekonomickú stránku problému v čase popíšeme nižšie).

Peniaze (zlato) slúžia vo frakčnom systéme až na finálnu elimináciu dlhu, ktorá znamená opustenie bankového systému; výberom peňazí (zlata) totižto klient deklaruje indiferenciu voči systému a to so všetkými konzekvenciami, ktoré z toho plynú (nulový úrok, problém skladovania, atď.). To je zároveň veľmi podstatný ekonomický fenomén akéhokoľvek

¹¹ Pri „*fiat money*“ sa rovnako jedná o záväzok, ktorého hodnota je odvodená len od podkladového aktíva. Emitent má udelené právo tvoriť monopolnú menu, nedrží sám o sebe ako rezervu zlato a záväzok je „istený“ prísľubom vlády, resp. nejakej formy vládnej inštitúcie, napr. centrálnou bankou (tá môže a nemusí držať vo svojich rezervách zlato. Tu explicitne nie je možné súhlasiť s Hülsmannom, ktorý o „*fiat money*“ tvrdí nasledovné (str.7): „Only irredeemable notes are money—that is, fiat money. They are valued separately because they can be used independently from other goods.“ v Hülsmann, J.G. *Free Banking and Free Bankers*. WWW DOCUMENT < https://mises.org/system/tdf/rae9_1_1_2.pdf?file=1&type=document>

slobodného bankového systému vzhľadom na pozitívnu črtu indiferencie objektu reality „peniaze“ (zlata) od samotného finančného systému; indiferencia je spôsobená tým, že daný objekt reality inak vzniká, má inak definované podmienky vstupu na trh a inak nadobúda svoju hodnotovú povahu, ako objekt reality vo forme IOUs bankového systému.

Zástupné proti-argumenty: double ownership a tvorba novej peňažnej zásoby ex nihilo

Rezervisti používajú ešte dva druhy zástupných a vzájomne súvisiacich argumentov (za zástupné ich považujem preto, lebo je možné použiť pri nich už vyššie stanovené argumenty). Prvý je že mena, ktorá reprezentuje určité množstvo zlata, vytvára vlastnícky nárok dvoch klientov k tým istým peniazom (zlatu). Druhý argument súvisí s vytváraním peňazí *ex nihilo*.

Problém dvojitého vlastníctva peňazí môžeme ešte spojiť i s tvrdením de Sotu¹², že akýkoľvek frakčný systém musí zákonite skrachovať vzhľadom na nemožnosť poistenia sa voči riziku výberu zlata (frakčným rezervám). Frakčné banky by skutočne museli venovať časť svojho podnikania sledovaniu pravdepodobnosti výberu zlata z banky a na základe toho odhadovať v akej miere musia držať jeho rezervy. Pre rezervistov z toho vyplýva, že banky nie sú schopné naplniť svoj záväzok v prípade požiadania vydať zlato každému klientovi. Rezervisti rovnako tvrdia, že frakčné banky tým, že používali v minulosti tzv. *option clause* (možnosť pozdržania výberu peňazí, t.j. zlata z banky), explicitne deklarujú, že sa banky dopúšťajú podvodu. K nemožnosti uplatnenia poistnej matematiky De Soto píše:

(11) „... all insurance theorists know, the consequences of an event (untypical withdrawal of deposits) which is not totally independent of the "insurance itself (fractional reserve) are not technically insurable, for reasons of moral hazard¹³.“

Na to, aby bol argument platný, však rezervisti nutne potrebujú stanoviť podmienku vo forme *en masse* udalosti. De Soto tvrdí, že práve nemožnosť poistenia sa voči danej udalosti vyvolá *masovú možnosť* všeobecnej krízy dôvery, ktorá nezasiahne len frakčné banky, ktorých dôvera je narušená, ale i všetky ostatné frakčné banky, t.j. celý bankový systém. A to v prípade, že všetci klienti budú naraz a spoločne požadovať zlato. Logicky niektorí zlato nedostanú. S.W. pri obhajobe frakčného systému v tomto zmysle používajú buď empirické argumenty o tom, že banky tak v minulosti fungovali, resp. že banky môžu prežiť aj na základe frakčných rezerv, pričom ako ochranu pred danými udalosťami používali práve systém *option clause*¹⁴.

Nereálnosť de Sotovho predpokladu v slobodnom frakčnom bankovníctve vyplýva však z toho, že bankový systém negeneruje náhradu peňazí, ale IOU, ktoré klienti dobrovoľne akceptujú. Keďže sa jedná o IOU, banka a bankový systém nečelí len riziku výberu zlata zo systému. Čelí aj (systémovému) riziku, že klient nie je ochotný akceptovať ako elimináciu záväzku banky voči nemu, iný druh záväzku, t.j. že klient nebude akceptovať fiduciary media svojho emitenta / banky za fiduciary media iného emitenta / inej banky. To znamená, že čelí aj riziku, že klienti

¹² De Soto, *A Critical Analysis of Central Banks and Fractional-Reserve Free Banking from the Austrian School Perspective*. WWW DOCUMENT <https://mises.org/system/tdf/rae8_2_2_2.pdf?file=1&type=document>

¹³ Ibid. str. 30

¹⁴ Selgin, White (1996): *In defence of Fiduciary media – or, We are Not Devolutionists, We are Misesians*. WWW DOCUMENT <<https://mises.org/library/defense-fiduciary-media%E2%80%94or-we-are-not-devolutionists-we-are-misesians>> str. 89 - 92

prestanú veriť *clearingovému systému a clearingovým titulom*¹⁵ ako takým. To mení optiku argumentácie. Klienti totižto okrem výberu peňazí (zlata) majú možnosť uplatňovať hodnotový diskont na menu emitenta a pri krachu daného emitenta byť vyplácaní predajom aktív emitenta, za inú menu – iného emitenta (s uplatnením hodnotového diskontu na predmetné aktíva), ktorého mena je dôveryhodná a dôveryhodnosť danej meny je založená na správnom podnikateľskom pláne banky. Predmetná možnosť výberu musí nevyhnutne narúšať de Sotov argument. Nejde totižto o využívanie poistnej matematiky pri určovaní pravdepodobnosti výberu zlata z partikulárnej banky, s čím by frakčná banka aj tak nejako kalkulovala. Ide o komponovanie finančnej matematiky súvisiacej s posúdením ekonomickej úspešnosti/neúspešnosti bankového portfólia jednej banky alebo bánk v celom systéme, t.j. dôveryhodnosti meny = produktu banky / mien = produktov bankového sektora, na čo sa poistná matematika používať dá. Neexistuje potom logický dôvod, aby krach jednej frakčnej banky v slobodnom systéme spôsobil *nevyhnutný* krach iných frakčných bánk (systematický krach bankového systému). A problém popisovaný rezervistami je *systematický krach*. Predstava systematického (*en masse*) krachu býva ešte založená na nesprávnom predpoklade, že (všetky) banky konajú vždy a za každých okolností podvodným spôsobom ako kartel, či v neprospech klientov. To je empirický predpoklad a nie logický argument. Súvisiaca historická skúsenosť, že banky konajú skôr v prospech politickej moci, resp. že žiadajú o privilégia pokiaľ sa dostanú do problémov, nie je ojedinelým správaním v žiadnom ekonomickom sektore v spoločnosti a zároveň nie je logickým dôkazom nemožnosti fungovania frakčného systému¹⁶; identickým spôsobom je totižto možné uplatniť argument i na 100 percentný bankový systém.

Ďalším zástupným problémom je problém vytváranie peňažnej zásoby tzv. *ex nihilo*. Je to zástupný problém, ktorý súvisí s otologickým nerozlišovaním medzi peniazmi (zlatom) a IOUs. Rast a pokles toho, čo dnes nazývame (z ontologického hľadiska nesprávne) peňažná zásoba,

¹⁵ Popis vzniku „vkladov“ v bankovom systéme pekne a jednoducho popisuje štúdia McLeay, M. Radia, A. Thoma, R.: *Money creation in the modern economy*. WWW DOCUMENT

<<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/2014/qb14q102.pdf>> Vklady vznikajú udelením úveru a nie naopak. Je to zásadný rozdiel v ponímaní fungovania bankového systému z hľadiska Rakúskych ekonómov. To, čo sa dá kritizovať v danom popise z ontologického hľadiska je, že sa nejedná o vklady ale o nové clearingové tituly. Termín vklad vytvára zmätok v argumentácii, keďže indikuje vklad peňazí (zlata) do bankového systému. Na tejto štúdii je aj pekne vidieť, že v prípade, že popisujeme rovnakou terminológiou dva odlišné objekty reality, vytvára to priestor pre nesprávne vedenú argumentáciu.

¹⁶ V kontexte potenciálnej námietky, že z historického hľadiska systém frakčného bankovníctva vznikol ako podvod je nutné podotknúť, že táto práca nie je zameraná na historické posúdenie tejto otázky, ale logickú argumentáciu zameranú na to, či je frakčný systém logicky možný a právne a ekonomický zmysluplný. Práce Whita a Selgina však podľa môjho názoru dostatočne preukazujú na to, že aj z historického hľadiska sa nejedná o podvod a ak nebol systém zbytočne regulovaný, preukázal i svoju ekonomickú odolnosť. Avšak výhrady niektorých rezervistov (viď napr. Hülsmann, J.G.: *Legal Tender Laws and Fractional-Reserve Banking*. WWW DOCUMENT <<https://mises.org/library/legal-tender-laws-and-fractional-reserve-banking-0>>), ktoré poukazujú na historické preferovanie frakčného systému zo strany súdnych a politických autorít, môžu dané skúmanie spochybníť a vyvolávať otázky; identicky je možné použiť historickú metódu de Sota, ktorý argumentuje napr. na základe judikátov Rímskeho práva, či Európskej právnej kontinentálnej tradície. Z hľadiska logickej argumentácie sú však tieto empirické postupy irelevantné, keďže sa jedná o historickú metódu skúmania. Rovnako je nutné upozorniť, že samotní rezervisti z hľadiska potenciálnej *praktickej* realizácie svojej teórie, presadzujú urobiť v určitom momente „hrubú čiaru“ za minulosťou a zamerať praktické riešenia usporiadania spoločenských vzťahov smerom do budúcnosti. Pozri k tomu napr. Kinsela, S. (2014): *Mises, Rothbard, and Hoppe on the “Original Sin” in the Distribution of Property Rights*. WWW DOCUMENT <<http://www.stephankinsella.com/2014/10/mises-rothbard-and-hoppe-on-the-original-sin-in-the-distribution-of-property-rights/>>. Zjednodušene z toho vyplýva, čo bolo, bolo. Minulosť je navždy stratená. A je nutné sa pozeráť do budúcnosti.

sú IOU bankového systému, ktoré rastú alebo klesajú. Vytvorenie záväzku realizuje banka skutočne *ex nihilo*, ale *ex nihilo* je záväzok vytváraný zo svojej podstaty vždy. Ak napr. Jano zoberie svoju motyku a pomôže Edovi na jar zušľachtit' pôdu, pričom Edo mu za oplátku ponúkne kilo jablák, ktoré sa majú urobiť na jeseň, vzniká záväzok – *ex nihilo*, ktorý *však (!)* vzniká *v kontexte* Edovho záväzku dodať jablká. V prípade, že je spísaný v nejakej distribuovateľnej forme (napr. listinnej), je ho možné, napr. v rámci komunity, využívať na vzájomné započítavanie dlhov v ďalších súvisiacich i nesúvisiacich výmenách, ktoré v komunite prebiehajú (vzniklo tak dokonca to, čo nazývame *fiat money*).

To, čo často v popise problému *ex nihilo* vytvárania peňažnej zásoby uniká je, že sa jedná o záväzok, ktorý vzniká voči pohľadávke. Nejedná sa z definície o žiadnu multiplikáciu vkladov alebo vytvorenie nových peňazí (zlata). Meny frakčného bankového systému sú tvorené zmenšovaním miery rezerv. To znamená, že frakčná banka postupne znižuje 100 % mieru rezerv vkladov peňazí (zlata), oproti vydávanej mene. Menou je financovaná ekonomická aktivita Y tým spôsobom, že je za ňu možné získať kapitálové statky X, resp. spotrebné statky Z, ktoré sú potrebné na predmetnú ekonomickú aktivitu Y. Týmto spôsobom zanikajú v minulosti vzniknuté meny (záväzky), ktoré sprostredkovali vznik X a Z. Ekonomická aktivita Y sa jej vznikom rovnako dostáva do *nekončiaceho ekonomického procesu*, pričom mena (záväzok), ktorý umožnil jej vznik bude eliminovaný identickým spôsobom v budúcnosti¹⁷. *Ex nihilo* problém neexistuje ani vo fiat systéme bánk, v ktorom sa princípe deje to isté (záväzok vzniká voči pohľadávke) len bez existencie rezerv vo forme peňazí (zlata); za skutočné *ex nihilo* vytvárania záväzkov môžeme považovať až niektoré aktivity centrálnych bánk, ktorým chýba korešpondujúca pohľadávka, resp. pohľadávka, ktorá už bola použitá.

Ekonomický charakter bankového systému

Ako sme avizovali v úvode tejto práce, samotní rezervisti relatívne upúšťajú¹⁸ od významu toho, či je alebo či nie je frakčný bankový systém podvodom. Dôležitým argumentom pre obhajobu 100 percentného systému bankovníctva ostáva, že akékoľvek navýšenie fiduciary media spôsobuje ekonomické distorzie v podobe bomm/bust cyklu a neprirodzenej redistribúcie ekonomických zdrojov. Jav popisuje *Rakúska teória cyklu (RTC)*. Interpretácia RTC rezervistickou vetvou Rakúskej školy je založená na tvrdení, že A) *spoločensky anticipované* navýšenie peňažnej zásoby (argument sa vzťahuje i na zlato¹⁹) a vytvorenie nových peňazí frakčnými bankami voči nižším ako 100 percentným rezervám, spôsobuje ekonomicky neefektívne prerozdelenie bohatstva. Pri pridaní dodatočnej peňažnej jednotky podnikatelia komponujú do svojich plánov plán navýšenia monetárnej zásoby a trhovú úrokovú mieru sa zvyšuje v kontexte očakávaní vyšších cien. Efektivita trhového mechanizmu je však narušená

¹⁷ Porovnaj napr. so sugestívnym (rezervistickým) druhom popisu, ktorý použil Karpíš. J. *Zlé peniaze*. Karpíš používa príklad nájdania 100 eur, ktorý vygeneruje nové peniaze v hodnote 9900 eur. Kapitola: Kde sa zlé peniaze rodia, komu slúžia, ako zanikajú – exkurzia bankovým systémom.

¹⁸ Vid' Salerno. J.T. : White contra Mises on Fiduciary Media. WWW DOCUMENTET
<<https://mises.org/library/white-contra-mises-fiduciary-media>>

¹⁹ Argumentácia sa vzťahuje i na samotné zlato. Zlato je z tohto hľadiska akceptovateľné rezervistami preto, lebo navýšenie jeho množstva v ekonomickom spoločenstve je relatívne nízke, dokonca ak je očistené od nákladov na jeho ťažbu, má podľa nich skoro rigidnú ponuku. Ideálom, ktorý by však mohol poslúžiť by sa mohol stať Bitcoin. Skutočne rigidná internetová komodita, decentralizovane distribuovaná databáza, počítačový program. Problém Bitcoinu vid' nižšie.

tým, že niektorí členovia spoločenstva (tí, ktorí sa dostanú k novým peniazom skôr) získavajú na úkor tých, ktorí získavajú peniaze v ďalšom rade. Alebo B) *spoločensky neanticipované* navýšenie monetárnej zásoby, t.j. viac nových peňazí, ktoré nepredpokladáme, že idú vzniknúť, spôsobuje zas umelé zníženie úrokovej miery, t.j. zmenu v spoločenskej miere časovej preferencie. To má vplyv na existujúce úspory a spotrebu – ekonomické subjekty menia svoje preferencie súčasnej a budúcej spotreby. Umelo stlačená úroková miera spôsobuje, že podnikatelia umelo predlžujú produkčnú štruktúru; zvyšujú spotrebu zdrojov. Vzniká boom. Keďže produkčná štruktúra nezodpovedá spoločenskej miere časovej preferencie a vyššia miera investícií nekorešpondovala s vyššou mierou spoločenských úspor, zdroje boli mis-alokované, čo sa prejavuje v systematickej neefektívite vzniknutých podnikateľských projektov a následne ich krachu. Ekonomický boom musí byť preto nevyhnutne nasledovaný ekonomickým pádom (bust). Cyklus je potom v realite spôsobovaný kombináciou možností A) a B).

Objektívizácia hodnotenia peňazí – príliš jednoduché riešenie komplikovaného problému

Tento druh interpretácie RTC je možný len na základe toho, že sa v argumentácii používa predpoklad *určitej objektívizácii hodnoty peňazí* a zároveň nesprávneho prístupu k problému úrokovej miery. Mises píše, že peniaze majú „*certain objective exchange value*“. To tvrdí i Rothbard²⁰ a implikujú i ostatní autori (nielen v rezervistickej vetve) Rakúskej školy. Tento určitý objektívny status peňazí má vyplývať z toho, že peniaze sú statkom, ktorý vstupuje do každej nepriamej výmeny, resp. každá nepriama výmena je realizovaná prostredníctvom neho; statok peniaze má teda permanentný dopyt, ktorý slúži na to, aby agenti prostredníctvom neho získali iné statky. Čitateľ by si mal zároveň všimnúť, že rakúski autori hovoria o „*určitej*“ objektívnej výmennej hodnote; nie absolútnej. To má vyplývať z toho, že hodnotenie peňazí a anticipácia ich kúpnej sily subjektmi, závisí len od množstva peňazí – množstva zlata, *money substitutes* alebo *fiduciary media*²¹ – (ďalej M); M je teda hodnotovo/cenovo objektívizované v čase, resp. môžeme povedať, že peniaze sú v čase hodnotovo invariantné. Hodnotová invariantnosť znamená, že sa v prípade ich zachovaného počtu v čase nemení ich hodnotenie. Všetky ostatné statky sú hodnotené na základe toho, aký je po nich dopyt a ponuka. V prípade peňazí to má byť naopak. Hodnotenie závisí od ich „ceny“. Ich cena určuje po nich dopyt. Nová ponuka pôsobí len distorzne (ak sa čitateľovi zdá popis neuchopiteľný, tak je na správnej stope; presné znenie tohto myšlienkového pochodu pozri u Rothbarda v poznámke pod čiarou č.20). Rakúski autori týmto v princípe tvrdia, že hodnotenie peňazí ako jediný statok teda neovplyvňuje a aj ovplyvňuje zákon klesajúcej hraničnej užitočnosti, a to na základe množstva pridávaných / odoberaných jednotiek M. M má teda svoju hodnotu *per se*, ktorá nie je odvodená

²⁰ Rothbard, M. *Man Economy and State*: “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 exchanged for goods, and if it had no price and therefore no exchange-value, it could not be exchanged and would no longer be used.”

²¹ Už tu by sa mal čitateľ pozastaviť nad nekonzistentnosťou rezervistickej vetvy rakúskej školy; ako sme preukázali vyššie, títo autori explicitne rozlišujú medzi peniazmi a *money substitutes* (náhradou za peniaze) a *fiduciary media*. Avšak pri ekonomickom popise reality hovoria o novo-vzniknutej peňažnej zásobe nech sa jedná o akýkoľvek druh objektov reality. Z ekonomického hľadiska popisujú peniaze – zlato, *money substitutes*, ale aj *fiduciary media* a *mutatis mutandis* i *fiat money* ako peniaze a pri všetkých druhoch je ich interpretácia zároveň založená na objektívizácii hodnoty daných objektov reality; porovnaj s citáciami č. 5, 6 a 7 v tomto texte.

od hodnotenia agenta/ov, resp. je odvodzovaná od hodnotení agenta/ov len na základe počtu jednotiek M. To vyplýva i z popisu toho, ako získava M svoju hodnotu; jej anticipáciou do budúcnosti na základe minulej ceny (jeho kúpnej sily), ktorá sa nemení v prípade nemennosti počtu jednotiek M v obehu a naopak²².

V kontexte rezervistickej interpretácie RTC musí potom samozrejme platiť, že akékoľvek zvýšenie množstva výmenného prostriedku M, z definície musí buď rozriediť kúpnu silu M (anticipované pridanie) alebo znížiť umelo výšku úrokovej miery (ne-anticipované pridanie). Tým, že sa totižto pridá do peňažnej zásoby nová peňažná jednotka (s objektivizovaným hodnotením), t.j. nové zlato / nová jednotka meny, ktorá nie je 100 percentne krytá zlatom, vytvára sa dodatočná peňažná jednotka, ktorá znižuje kúpnu silu M, čím spôsobuje prerozdeľovanie ekonomických zdrojov od tých, ktorí sa k M dostanú neskôr k tým, ktorí sa k M dostanú skôr, na základe toho, že sa ceny postupne prispôbujú pridaniu novej jednotky M (inflácia). Ne-anticipované pridanie novej jednotky M spôsobuje neprirodzenú výšku úroku. Úrok v misesovskom systéme vyjadruje prémii spojenú s odložením spotreby. To vyplýva z toho, že úrok je odvodzovaný od časovej preferencie, zákonitosti konania – súčasný statok rovnakého druhu a kvality je preferovaný vždy viac ako identický statok v budúcnosti. Časové preferencie pôsobia na rozsah spoločenských úspor, úrok a tým na sklon k spotrebe. Nová neanticipovaná peňažná jednotka pridaná bankovým sektorom potom znižuje spoločenskú úrokovú mieru *pod jej prirodzenú hladinu*. Prečo? Nová peňažná jednotka (s objektivizovaným hodnotením) vytvára totižto dojem vyššieho sklonu k úsporám na strane agentov, čo však nezodpovedá reálnej časovej preferencii agentov. V prípade nevytvorenia novej peňažnej jednotky by sa teda nezmenil sklon k spotrebe a úsporám a investíciám; ostal by prirodzený, resp. úrok by bol v súlade s časovými preferenciami agentov. Pridanie jednotky M však spôsobuje zníženie úrokovej miery, čo spôsobí vyšší (neprirodzený) sklon k investíciám, pri ktorých však absentuje reálny vyšší sklon k úsporám. Vytvára sa teda rast, ktorý raz narazí na svoje limity – nové investície nebudú kryté novou mierou úspor. Úspory sú zároveň použité v produkčných procesoch, ktoré by neboli za týchto umelých okolností financované. To je zistené potom, ako dané investície prestávajú prinášať očakávané výnosy (nemusia sa to prejaviť hneď, ale až po ďalších vlnách pridávania nových jednotiek M). A to spôsobí krach projektov.

Určitú objektivizáciu hodnotenia peňazí sa dá ukázať ešte na jednom súvisiacom ekonomickom probléme. Na otázke, že na základe čoho vieme zistiť, že sú projekty stratové alebo ziskové a ako sa stanú nakoniec stratové? Ekonomické hodnotenie podnikateľských projektov *v čase* je možné na základe ekonomickej kalkulácie, kedy do ekonomickej kalkulácie vstupuje statok M (peniaze, *unit of account*), ktorým sa oceňuje ekonomická aktivita v čase. Keďže je M hodnotovo objektivizované, ekonomická kalkulácia produkovaných statkov je možná. Je totižto možné porovnať cenu kapitálových statkov A, B v čase, ktoré sú napr. v čase t+1 pretvorené na statok C, ktorý bude ponúkaný v ďalšom ekonomickom procese napr. v čase t+2. V prípade, že je po ňom dopyt, je vymenený za statok M, čím sa ukazuje efektívnosť podnikateľského zámeru

²² Problém vyplýva z toho, že Mises pri popise vzniku peňazí prostredníctvom regresného teóremu psychologizuje proces toho, ako peniaze nadobudnú hodnotu; v jednom momente v minulosti bola ich cena (kúpna sila) odvodená od priemyselnej ceny. Čo je logicky nemožné bez toho, aby Mises neobjektivizoval cenu a hodnotu statku peniaze v čase. Detailný popis problému viď v Pošvanc, M.: *Kritika regresného teóremu. Zlato a striebro ako optimálne peniaze*. WWW DOCUMENT <<http://viagold.sk/kritika-regresneho-teoremu-rigidnej-monetarnej-zasoby-zlato-optimalne-peniaze-aktualizovany-clanok/>>

(t.j. pretvoriť A + B na C) a v prípade, že C generuje vyšší príjem (diskontovaný úrokom) vyjadrený v M, ako je nákup A, B, je projekt ekonomicky zmysluplný a naopak. Ak by peňažná jednotka M nebola objektivizovaná, porovnávať ceny statkov v čase t, t+1 a t+2, by nebolo v kontexte prác rezerivstov možné. Objektivizácia výmennej hodnoty peňazí im to umožňuje. Kritizované pridanie dodatočnej jednotky M teda podľa nich spôsobuje neoptimálne ceny A, B, a nakoniec i C, ktoré vedú k neoptimálnemu využívaniu ekonomických zdrojov (nadspotreba a misalokácia kapitálu), čo v konečnom dôsledku spôsobí stratovosť a tým krach projektov a následne krízovú udalosť. Nadspotreba a misalokácia kapitálu je dôsledkom distorzii pri ekonomickej kalkulácii cien kapitálových statkov vyjadrovaných v objektivizovaných peňažných jednotkách, ktorých množstvo sa neprirodzene zvýšilo.

Problémy argumentu o určitej objektivnej výmennej hodnote peňazí

Určitá objektivizácia výmennej hodnoty peňazí vedie k nekonzistentnosti vo výklade a mnohým „neprijemnosťami“ vo vysvetľovaní. V prvej rade je nutné peniaze vymaniť zo subjektívnej teórie hodnoty a urobiť z nich výnimku.. Natískajú sa však i ďalšie otázky. Ako a čo teda ľudia robili pred tým, kým neobjavili peniaze, kým používali rôzne iné statky ako prostriedok výmeny, až kým trh negeneralizoval jeden výmenný prostriedok? Dovtedy využívané komodity ako výmenný prostriedok boli teda čím? Polo-peniazmi? Ak áno a ak aj nie, prečo ich ľudia na výmenu používali, keď existoval objektivizovaný výmenný prostriedok (zlato)? Rovnako sa natíska otázka, ako vôbec nejaká komodita svoje objektivizované hodnotenie získala; preto ju všetci ľudia takto vnímajú, či pre niečo iné? A vôbec! O akom výmennom prostriedku misesovci hovoria, resp. aký popisujú? Zlato to vlastne nie je. Aj o zlate napr. Mises píše, že sa jedná len o „*minor evil*“. Vyzerá to skôr, že popis peňazí je zafinovaný ako teoretický konštrukt (nezabudol ho náhodou Mises vo svojej koncepcie ERE?). A ako súvisí tento koncept s metodológiou praxeológie? Ak by sa totižto jednalo len o teoretický konštrukt, ako sa tento konštrukt – objektivizované hodnotenie peňazí – rozlišuje od iných teoretických konštruktov, ktoré samotní misesovci kritizujú – napr. dokonalú konkurenciu, trhové equilibrium, či krivky indiferencie a pod.. Tu zároveň skončiť s otázkami nemôžeme. Zásadným problémom, ktorý Misesa logicky viedol k záverom o peniazoch, je problém s popisom úrokovej miery prostredníctvom časovej preferencie. Úroková miera je totižto v misesovskom systéme časovou preferenciou statku M (peňazí), ktorá hovorí o tom, že súčasný statok M, je vždy preferovaný pred budúcim statkom M. Je nutné upozorniť, že úrok nie je možné v kontexte misesovského systému prepojiť s iným statkom ako peniazmi! Diskusia vyvolaná Hülsmannom v rámci rakúskej školy o úrokovej miere ako hodnotovom spreade bola „ukončená“ kritikou Hülsmanna, že časovú preferenciu Mises vzťahuje k peniazom a nie k akýmkoľvek statkom; tvrdia teda, že peniaze sú statkom, ktorý je v čase hodnotovo invariantný²³. Problém, pred ktorým misesovský systém úrokovej miery stojí, je totižto ten, že ako môže niekto preferovať viac statok A dnes oproti statku A (rovnakého druhu a kvality) v budúcnosti, keď nepoznáme budúcnosť a nič také ako statok rovnakého druhu a kvality v čase neexistuje. Hodnotenie statkov sa v čase predsa nevyhnutne mení. Hülsmann správne

²³ Pozri Guning, J.P. *Interest: In defence of Mises*. WWW DOCUMENT

<https://mises.org/system/tdf/qjae8_3_5.pdf?file=1&type=document> alebo Latham, K. *Dr. Hülsmann and the Pure Time Preference Theory of Interest*. WWW DOCUMENT <http://csinvesting.org/wp-content/uploads/2015/04/latham_interesttheory.pdf>

poukazuje na to, že koncepciu časovej preferencie je nutné vnímať len v kontrafaktuálnom kontexte konania, čiže ako *predstavu* statku A v budúcnosti (nie preferenciu v čase *per se*) a konanie v kontexte tejto predstavy pri tvorbe úspor subjektu a že nie je možné od časovej preferencie odvodiť cenu úroku²⁴.

Misesovský systém na základe toho čelí i ďalšej inkonzistencii. Mises²⁵ a Rothbard²⁶ tvrdia, že úrok je indiferentným fenoménom od dopytu a ponuky kapitálu a kapitálových statkov. Je samostatným fenoménom, ktorý tento dopyt a ponuku určuje v kontexte časových preferencií. Mises explicitne hovorí o tom, že pôvodný úrok je „*pomerom cien komodít, nie cenou samou o sebe*“. Pomer cien komodít neznamená, že sú dané ceny komodít určené monetárne – prostredníctvom nepriamej výmeny a peňazí. Z toho sa dá implikovať, že úrok musí existovať aj mimo monetárnych vzťahov; pred vznikom peňazí. To tvrdí i Hoppe²⁷ a kritizuje za predstavu úroku ako monetárneho fenoménu Keynesa. Ako môže byť však potom úrok v kontexte časovej preferencie spojený jedine s peniazmi? Z toho by zároveň plynulo, že pokým neboli objavené peniaze, úrok ľudia nepoužívali a rovnako by bol problém, že s akým výmenným prostriedkom (peniazmi), t.j. ktorou komoditou používanou ako výmenný prostriedok, treba úrok spojiť.

Dopyt po peniazoch a peňažných substitútoch (IOU) ako statkoch s určitou objektívnou výmennou hodnotou – distorzný charakter novej peňažnej zásoby

V kontexte objektivizácie výmennej hodnoty peňazí by mali byť pre konzistentných rezervistov problematické i samotné peniaze v podobe zlata, nielen IOU frakčného systému bankovníctva. Konzistentnej argumentácii ohľadne peňazí by z hľadiska rezervistov nemal zodpovedať žiadny statok do roku 2009, kedy vznikol Bitcoin, ktorého zásoba má byť konečná. Sú to totižto *nové jednotky peňazí / mien*, ktoré sú podrobené hlavnému náporu kritiky zo strany rezervistov v kontexte RTC. Či sa jedná už o zlato alebo o IOU frakčného bankového systému, jednotky peňazí a mien do ekonomického systému pribúdajú; kritike rezervistov by mal teda podliehať i Bitcoin minimálne do roku 2033, kedy sa vytvoria jeho posledné zmysluplne veľké jednotky²⁸.

²⁴ Detailne pozri v Pošvanc, M. *Teória úrokovej miery*. WWW DOCUMENT <<http://viagold.sk/teoria-urokovej-miery-aktualizacia/>>

²⁵ Mises. L.: *Human Action*. „Originary interest is not a price determined on the market by the interplay of the demand for and the supply of capital or capital goods. Its height does not depend on the extent of this demand and supply. *It is rather the rate of originary interest that determines both the demand for and the supply of capital and capital goods. It determines how much of the available supply of goods is to be devoted to consumption in the immediate future and how much to provision for remoter periods of the future.*“ Krurzíva pridané. str. 527-528. WWW DOCUMENT <<https://mises.org/library/human-action-0/html/pp/806>>

²⁶ Rothbard. M *Man, Economy and State* (kapitola Progressing Economy and the Pure Rate of Interest) píše: „We are not concluding, therefore, that an increase in the quantity or value of capital goods lowers the pure rate of interest because interest is the „price of capital“ (or for any other reason). On the contrary, we are asserting *precisely the reverse: namely, that a lower pure rate of interest increase the quantity and value of capital goods available.*“ (kurzíva pôvodné)

²⁷ Hoppe. H.H. *The Misesian Case against Keynes*.: „According to Keynes, since money has a systematic impact on employment, income, and interest, then interest itself — quite consistently, for that matter — must be conceived of as a purely monetary phenomenon (Keynes 1936: 173). I need not explain the elementary fallacy of this view. Suffice it to say here again that money would disappear in equilibrium, but interest would not, which suggests that interest must be considered a real, not a monetary, phenomenon. Sekcia II.3. WWW DOCUMENT <<https://mises.org/library/misesian-case-against-keynes#i3>>

²⁸ Absurdnosť tejto pozície by pozornému čitateľovi nemala ujsť. Čokoľvek, čoho zásoba rastie, je pre rezervistov z hľadiska predpokladu objektivizácie výmennej schopnosti peňažného statku problematická! Je potom skutočne otázne, ako sa niečo z *tohto hľadiska* môže vôbec peniazmi stať (stačí predsa jedna unca / jeden bitcoin a jej/jeho matematické delenie). Rezervisti musia okolo danej argumentácie potom samozrejme vytvoriť

Frakcionalisti naopak tvrdia, že nové peniaze a nové meny (IOUs) reagujú na tzv. problém *money shortage*; t.j. na potrebu dodania nových peňažných jednotiek do ekonomického systému, ktorým ekonomický systém vyrovnáva peňažné dis-equilibrium. Kritika rezervistov voči frakcionalistom je v kontexte dopytu po nových peniazoch a jednotiek mien dvojaká. Po prvé je zameraná na samotný problém dis-ekvilibríu súvisiaceho so zmenami dopytu po peniazoch a ktoré podľa frakcionalistov vedie k mis-alokácii zdrojov. Pozrime sa najprv, čo k téme píše frakcionalisti (S.W.):

(12) *“In the long run, nominal prices will adjust to equate supply and demand for money balances, whatever the nominal quantity of money. It does not follow, however, that each and every change in the supply of or demand for money will lead at once to a new long-run equilibrium, because the required price adjustments take time. They take time because not all agents are instantly and perfectly aware of changes in the money stock or money demand, and because some prices are costly to adjust and therefore “sticky.” It follows that, in the short-run (empirically, think “for a number of months”), less than fully anticipated changes to the supply of or demand for money can give rise to monetary disequilibrium. ... It is therefore an attractive feature of free banking with fractional reserves that the nominal quantity of bank-issued money tends to adjust so as to offset changes in the velocity of money²⁹.”*

Rezervisti cenové dis-ekvilibríum a misalokáciu zdrojov spochybňujú. Neexistuje podľa nich dôvod rozlišovať medzi krátkodobým dis-ekvilibríom a dlhodobým ekvilibríom. Tvrdia, že nové peniaze nie sú potrebné vzhľadom na to, že sa peňažné ceny (konaním agentov) prispôbia okamžite na základe dopytu a ponuky po statkoch. V kontexte jednotlivcov má byť zvýšený dopyt po peniazoch spojený totižto so zvýšením ich individuálnych peňažných zostatkov, ktoré súvisia buď s obmedzením kúpy alebo zvýšením predaja statkov, ktoré jednotlivci predávajú (statky, ktorými sa živia). Zvýšenie predaja alebo obmedzenie kúpy je však automaticky spojené so zmenami cien statkov v ekonomickom spoločenstve. Rezervisti tvrdia, že sa nikto nezaujíma o všeobecnú cenovú hladinu a ani všeobecnú kúpnu silu peňazí (argument frakcionalistov), ale naopak vždy sa zaujíma o konkrétne ceny a kúpnu silu jeho peňazí. Vzhľadom na to, že peniaze sú používané na ďalšiu výmenu / kúpu statkov (peniaze nie

iný systém argumentov podobný argumentácii, ako vytvorili okolo zlata, t.j. že náklady na ťažbu jednej jednotky sú rovné danej jednotke v dlhodobom horizonte (čo inak implikuje ekonomickú nezmyselnosť danej aktivity, jedine, že by skutočne existovalo krátkodobé peňažné dis-equilibrium, čo rezervisti popierajú), kedy však rovnako zabúdajú, napr. na individuálnu ziskovosť/stratovosť baní, resp. na to, že zlato bolo nahradené v historickom kontexte bankovými IOU (ako si ukážeme nižšie), čo vytvára v ich empirickej argumentácii o nákladoch a výnosoch ťažby zlata nezohľadnenú premennú (ak by totižto bolo ako výmenný prostriedok používané LEN zlato, t.j. 100 percentný rezervný systém, stále ostáva nezodpovedaná otázka, či by ho malo byť viac – prečo „viac“ uvedieme nižšie – a ak áno, tak jeho ťažba musí byť apriori zisková a ak by ho viac nemalo byť, tak platí vyššia poznámka o ekonomickej nezmyselnosti daného procesu). To, že sa náklady jednotky zlata rovnajú jej výnosom v historicky dlhodobom kontexte je podľa môjho názoru *skôr empirickým argumentom* o tom, že systému frakčného bankovníctva sa darilo *relatívne* efektívne usporadúvať spoločenské monetárne vzťahy aj s existujúcimi zásobami rezerv zlata (aj môj argument je samozrejme empirický, je ho treba testovať, a nie je ho možné vzťahovať na všetky monetárne situácie v histórii bez stanovenie ďalších podmienok platnosti).

²⁹ Selgin, G. White, L. (1996): *In defence of Fiduciary media – or, We are Not Devo(lutionists), We are Misesians*. WWW DOCUMENT <<https://mises.org/library/defense-fiduciary-media%E2%80%94or-we-are-not-devolutionists-we-are-misesians>> str.100-101

sú spotrebné), konanie agenta v zmysle buď vyšších predajov jeho statkov alebo reštrikcii kúpy iných statkov a anticipácia pridávania nových peňažných jednotiek do systému tak musí podľa nich ovplyvňovať vnímaný rast/pokles kúpnej sily jeho peňažných zostatkov, čím mieria peňažných zostatkov jednotlivca vedie nestále k ekvilibriu. Dopyt po peniazoch musí byť zároveň *efektívnym dopytom*; t.j. ovplyvneným buď reštrikciou kúpy nejakých statkov alebo zvýšením predaja statkov poskytovaných jednotlivcom. Platí totižto Say-ov zákon, že všetky statky sú kupované za iné statky, pričom nikto nemôže dopytovať niečo bez toho, aby niečo neponúkal. Avšak vydanie novej jednotky meny tomuto zákonu nezodpovedá.

Druhý problém súvisí s tým, že pridanie novej peňažnej jednotky, ktoré sú vytvárané voči nezmenenému množstvu zdrojov, nemá ako spôsobiť rast množstva týchto zdrojov, resp. zabrániť v prípadnom poklese množstva týchto zdrojov. S. W. tu v súlade s rezervistami tvrdia, že časové preferencie a dopyt po peniazoch spolu nesúvisia a zmena v jednom neimplikuje zmenu v druhom. To by však znamenalo, že nové peniaze nesúvisia s rastom úspor a tým novými zdrojmi použiteľnými na tvorbu novej kapitálovej štruktúry. S.W. sa snažia tomuto argumentu vyhnúť následne tým, že tvrdia, že držanie peňazí implikuje ich neskoršie minutie; t.j. že držanie peňazí posúva spotrebu na neskôr. K tomu H.H.B píšu:

(13) *„Selgin and White try to escape from this conclusion by an ad hoc semantic shift, that is, in characterizing money as a future good. Essentially, their argument is that while increased money demand does not imply increased savings, it provides nonetheless for a larger loan fund, because money is held only to be spent “at uncertain future dates” (their emphasis), such that an increased demand for money is always and at the same time an increase in the demand for future goods³⁰.“*

Rezervisti správne tvrdia, že peniaze nie sú budúcim statkom. Naopak sú jednoznačne súčasným statkom, ktorého úlohou je odstraňovanie neistoty (nie rizika) v konaní subjektov; a to z toho hľadiska, že peniaze ako najobchodovateľnejšia komodita (komodita s najvyššou likvidnosťou), umožňuje subjektu najlepšie reagovať na neistú budúcnosť. Inými slovami subjekt nemusí poznať svoje potreby v budúcnosti, stačí ak má peniaze, ktorých najvyššia miera likvidnosti zabezpečí, že budú jeho potreby uspokojované. H.H.B ďalej píšu:

(14) *„Accordingly, to the extent that he feels certain regarding his future, a man will want to invest in consumer and producer goods. Only to the extent that he feels uncertain about his future will he want to make the sacrifice referred to by Mises, that is, will he possibly want to invest in relief from any uneasiness felt concerning the uncertainty of his future consumption-production (income-expenditure) pattern. Hence, rather than indicating his increased willingness to sacrifice present satisfaction in exchange for future satisfaction, an increased demand for money demonstrates a man’s more intensely felt uncertainty regarding his future; and rather than being an investment in the future, an addition to his cash balance represents an*

³⁰ Hoppe, H. with Hülsmann, J.G. Block, W.: *Against Fiduciary Media*. WWW DOCUMENT <https://mises.org/library/against-fiduciary-media-0>, str. 43

*investment in present certainty (protection) vis-à-vis a future perceived as less certain*³¹.“

Podľa rezervistov znamená teda dis-ekvilíbrio, o ktorom píše S.W., prirodzený stav, ktorým jednotlivci demonštrujú vyššiu mieru neistoty spojenej s budúcnosťou a pridávanie nových peňazí (zlata), resp. nových jednotiek meny, je potom nevyhnutne distorzné. V poznámke pod čiarou H.H.B ešte dodávajú, že v princípe S.W. nikdy neodpovedali na otázku toho, prečo sa mení dopyt po peniazoch, čím v princípe nevysvetľujú (mikroekonomicky) zmenu v individuálnom subjektívnom hodnotení zmien súvisiacich s neistotou budúcnosti, ktorej jednotlivci čelia. Práve táto posledná výčitka zo strany rezervistov je kľúčová. Vysvetlenie S.W. skutočne opomína mikroekonomickú – individuálnu – stránku celého problému. Výklad a úpravu frakcionalistického postoja k dopytu po peniazoch, je preto nutné začať vysvetlením toho, kde a ako vzniká dopyt po peniazoch a mien – mimo obeh, v obehu a aj nových. Argumentáciu budeme viesť nasledovne – stanovíme naše východiská, ukážeme si možnosť ekonomickej kalkulácie na báze plne subjektívneho výmenného prostriedku a nakoniec popíšeme zmysluplnosť argumentácie frakcionalistov o dopyte po peniazoch a aj mien – mimo obeh, v obehu a aj nových.

Východiská modifikovaného a plne subjektívneho prístupu k peniazom

V mojich dvoch predchádzajúcich a nadväzujúcich prácach som do celkom rozsiahleho detailu predstavil upravenú [Teóriu úroku](#) a v [Kritike regresného teorému](#) som sa zameril na vysvetlenie peňazí z čisto subjektívneho hľadiska. Na tomto mieste len ostane konštatovať, že som sa snažil preukázať v súlade s Hülsmannom a s cieľom udržania jeho argumentácie o úroku ako hodnotovom spreade a hodnotovom fenoméne, ktorým jednotlivci odhadujú ekonomickú vymeniteľnosť statkov v časovom kontinuu. Pôvodný úrok som definoval inak ako Hülsmann a to ako reflexiu alterega voči statku/om, t.j. predstavu subjektu o tom, akú môžu mať predstavu o statku/och v časovom kontinuu ostatní jednotlivci³².

Či už v nemonetárnej ekonomike alebo monetárnej ekonomike, prostredníctvom úroku, ohodnocujú subjekty vymeniteľnosť statkov v časovom kontinuu. Vyplýva to z toho, že subjekty čelia neistote plynúcej z budúcnosti. Tú prekonávajú prostredníctvom hromadenia nejakého portfólia statkov, ktoré si môžeme predstaviť ako napr. vlastniť rýľ a motyku na obrábanie pôdy, ale i luk a šípy na lov, či dom a drevo na kúrenie na prekonanie nepriazne počasia a pod.. V rámci daného portfólia existovali i statky, ktoré sú hromadené nie pre ich explicitnú úžitkovú vlastnosť pre subjekt sám o sebe, ale kvôli ich potenciálnej vymeniteľnosti v čase, napr. časť úrody jablák môže byť subjektom vlastnená na výmenu za drevo, ak by sa drevo v priebehu zimy danému subjektu minulo. V zmysle nami prezentovanej teórie úroku pripisujeme úrok statkom, o ktorých subjekt uvažuje aj v kontexte ich vymeniteľnosti; a to nielen pre partikulárnu výmenu, ale i v kontexte tzv. výmeny v čase – výmeny, z ktorej vyplýva existencia toho, čo nazývame dlh (zakomponovaním problému dlhu som zároveň upravoval dikciu regresného teorému týkajúcu sa peňažného nadobúdania hodnoty, čím ostáva

³¹ Ibid. str. 46

³² V rámci Rakúskej školy sa nejedná opätovne o nejaký iný druh už nevysloveného poznatku. Skôr ide o doposiaľ nepoužitý poznatok. O rozlišovaní medzi hodnotením *použitelnosti* a *vymeniteľnosti* statkov píše napr. Menger. Pozri Menger, C. *Principles of Economics*. WWW DOCUMENT < https://mises.org/system/tdf/Principles%20of%20Economics_5.pdf?file=1&type=document > str. 226-231

udržateľný). To znamená, že dnes požičiam (vymením) prácu alebo rýľ za to, že druhý subjekt mi poskytne po určitom individuálne stanovenom dlhšom čase napr. jablká, pričom do tejto výmeny subjekt komponuje i hodnotový spread vo forme úroku, ktorým odhaduje úspešnosť/neúspešnosť toho, či budú jablká v budúcnosti vymeniteľné (užitočné pre iné subjekty, resp. pre neho samotného) a či je daný projekt druhého subjektu zmysluplný, t.j. či je reálne, že dopestuje jablká. Úrok je potom odvodený ako hodnotový spread, ktorým subjekt posudzuje, či poskytnúť (kapitálové) statky do tohto druhu výmeny alebo či nemá skôr zmysel naďalej hoardovať svoje statky (rýľ nepožičia, prácu neposkytne a pod.), ktorými čelí nepriazni budúcnosti (čitateľ si možno všimá podobnosť s citáciou č.14, kde H.H.B. píše o neistej budúcnosti). Možné je to preto, lebo subjekt neposudzuje konkrétny statok X (ešte neexistujúce jablká) v čase „t“ voči konkrétnemu statku X' (vypestované jablká) v čase t+1, ale posudzuje, aký vplyv bude mať jeho rozhodnutie (požičať rýľ) na jeho portfólio činností a statkov, ktorými čelí nepriazni budúcnosti; akoby sa pýtal: „*budem sa mať lepšie v kontexte celého môjho portfólia ak budem naďalej hoardovať rýľ alebo sa budem mať lepšie v kontexte môjho portfólia ak ho požičiam a na oplátku dostanem jablká, resp. iný druh výnosu z ich predaja*“. T.j. posudzuje pomerovú veličinu (portfólio) v čase. Úrok je teda čisto matematický konštrukt, ktorý je v čase plne invariantný³³ (časová ne-invariantnosť je práve problémom, ktorému čelí misesovské vysvetľovanie úroku pripisovaného statkom na základe časovej preferencie). Posudzovaním dvoch možností – hoarding vs. dishoarding statku/ov v časovom kontinuu – subjekt zvyšuje alebo znižuje úrok a tým i ekonomické podmienky toho, či sa bude/nebude realizovať druhý projekt (pestovanie jablák).

Tvrďím ďalej, že peniaze získali svoj status na základe toho, že najlepšie reflektovali zmeny a výšku úrokovej miery; to bolo predmetom práce – Kritika regresného teorému. Misesov objektivistický prístup popisu peňazí a získania ich kúpnej sily je možné upraviť tým, že pri odhade kúpnej sily M je možné časové hľadisko výmeny individualizovať. Subjekty pri výmene statkov za peniaze (pri ich predaji/ohodnotení vo výmene) anticipujú kúpnu silu peňazí v subjektívne vnímanom kratšom a aj dlhšom časovom horizonte. Anticipácia kúpnej sily peňazí ostáva nemenná (krátke obdobie výmeny, úrok je vtedy zanedbateľný, výmenným prostriedkom môžu byť viaceré komodity) alebo sa anticipácia odvíja aj od reflexie úrokovej miery (dlhšie obdobie – úverová výmena, úrok je zmysluplný, peniazmi má byť tendenciu najlepšia komodita, ktorou sa najlepšie reflektuje úrok). Dlhší časový horizont je zároveň nutný pre rozvinutejšie procesy výroby a pre ekonomické spoločenstvá, ktoré sú ekonomicky efektívnejšie. Z uvedeného plynie, že peniaze sú statok, ktorý na úrok reagujú – v prípade *nutnosti hľadania* jeho nižšej úrovne sú do ekonomického systému rýchlejšie pridávané nové jednotky M, resp. ponechávané jednotky M, ktoré už obiehajú, až do momentu, kedy sú v prípade *nutnosti hľadania* jeho vyššej úrovne, jednotky M z ekonomického systému buď sťahované alebo nie sú pridávané v takom rýchlom tempe. Peniaze nadobúdajú týmto spôsobom čisto subjektívny charakter, ktorý svoju hodnotovosť získava na základe toho, ako dokáže reflektovať meniacu sa výšku úrokovej miery súvisiacej s hodnotením vymeniteľnosti statkov. Čitateľ by si mal zároveň uvedomiť, že tvrdenia o úroku nadväzujú na viacerých autorov Rakúskej školy, ktorí považujú úrok za hodnotový fenomén. To, čo je odlišné, je

³³ Na danú charakteristiku ma upozornil môj priateľ, druh v boji za slobodu a spoluorganizátor PROTI-PROTI František Chroustal. Chroustal, F. *Osobný rozhovor*. Bratislava. 16.10.2017.

subjektívny prístup k peniazom, pričom sa o preukázanie subjektívneho charakteru peňazí misesovci pokúšali, avšak na základe vyššie uvedených výhrad je nutné konštatovať, že ich argumentácia nebola správna a konzistentná³⁴.

Ekonomická kalkulácia v kontexte peňazí a úrokovej miery

Ako sme ukázali, v klasickom misesovskom výklade je ekonomická kalkulácia možná vzhľadom na objektivizovanú výmennú schopnosť výmenného prostriedku. Hodnotenie daného výmenného prostriedku sa mení len na základe počtu jednotiek danej komodity. Kalkulácia v čase je potom možná. Nulová alebo veľmi nízka miera inflácie peňažných jednotiek zabezpečuje optimálnosť cien výrobných faktorov a tým sprostredkovať i správne cenové signály pre realizáciu ekonomických rozhodnutí. Na základe toho je možné kalkulovať zisk/stratu, t.j. náklady kalkulované v cenách určených výmenným pomerom peňazí a kapitálových statkov voči príjmom kalkulovaných výmenným pomerom peňazí a statku, ktorý je výsledkom podnikateľského rozhodnutia. To umožňuje konkurenčným trhovým „silám“ eliminovať projekty, ktoré sú stratové = neefektívne využívanie výrobných faktorov (náklady > príjmy) na základe porovnania cien nákladov a výnosov *v čase* a podporovať projekty, ktoré sú ziskové = efektívne využívanie výrobných faktorov (náklady < príjmy). Zakomponovanie časového kontinua je nevyhnutné a to z toho dôvodu, že výrobný proces a predajný proces sú od seba časovo vzdialené.

Nami predstavené riešenie, ktoré je plne subjektívnym riešením, je odlišné. Ekonomická kalkulácia je možná na základe toho, že subjekty pripisujú výmennému prostriedku *M* určitú výmennú hodnotu *v čase*. V (subjektívne vnímanom) krátkom časovom kontinuu, subjekty nepredpokladajú hodnotové zmeny výmenného prostriedku a v (subjektívne vnímanom) dlhšom časovom kontinuu pripisujú hodnotenie výmenného prostriedku na základe toho, ako dokáže sprostredkovať reflexiu úrokovej miery. Keďže je úroková miera tým, čím subjekty hodnotia vymeniteľnosť statku v čase, výmenný prostriedok, ktorý sprostredkováva optimálne reflexiu úrokovej miery, je potom možné použiť na ekonomickú kalkuláciu. Prečo? Pretože v časovom kontinuu sú staré ekonomické projekty (kapitálové statky) používané na nové ekonomické projekty, ktoré sa stanú starými opätovne pre nové projekty. Staré ekonomické

³⁴ Na tomto mieste je nutné pripomenúť, že jedným z dôvodov nemožnosti formulovať konzistentné teoretické závery je samotná metodológia rakúskej školy založená na *axióme konania* a z toho plynúceho *praxeologického systému*. Ako som už uviedol v Teórii úroku, jedná sa o radikálny apriorizmus a subjektivismus. Naopak metodologické pozadie, ktoré je východiskom tejto práce umožňuje uchopovať javy v ich väčšej šírke a súvislostiach. Hayek-Pavlíkovský reflexionistický monizmus je totižto „akoby“ širším metodologickým záberom, aký ponúka samotná praxeológia, ktorá je skôr jeho súčasťou. Reflexionizmus umožňuje uchopovať javy okolo nás nielen v kontexte (uvedomelého) konania subjektu, ale i v kontexte jeho činností, ktoré môžu prebiehať na reflexívnej úrovni (vnem, reflex, kauzálne procesy prednastavené v ľudskom tele a mysli) a hlavne na tzv. pred-pojmovej úrovni, t.j. na úrovni s nízkou mierou sebauvedomenia (pre-historické spoločenstvá). Táto metodológia zároveň implikuje existenciu určitých fenoménov, ktorých nutná podmienka (podmienka, bez ktorej by daný fenomén neexistoval) neplynie iba z individuálnej povahy subjektu (človeka), ale i z jeho spoločenskej (!) povahy (porovnaj s Mises, L: Human Action, str. 144-145). Príkladmi fenoménov, ktoré existujú práve na tejto (dvojitej) úrovni je napr. výmena, úrok, ale napr. i vlastníctvo ako som preukázal v Pošvanc, M. *Vlastníctvo ako inherentná súčasť spoločenských vzťahov*. WWW DOCUMENT <<http://www.hayek.sk/wp-content/uploads/2012/12/posvanc09b.pdf>>. Vo všetkých týchto fenoménoch je nutné uvažovať minimálne dvoch jednotlivcov. Ani jeden z fenoménov by neexistoval v prípade, že existuje len jeden človek.

projekty boli posudzované v čase rovnako, ako sú teraz tie nové. To znamená, že staršie ekonomické projekty vznikali za určitých predpokladov o vymeniteľnosti ich výsledkov v budúcnosti, t.j. boli ohodnotené úrokom. Budúcnosť, ktorá sa stane prítomnosťou bude používať dané výsledky projektov opätovne pre novú budúcnosť a takto dookola. Ak boli v minulosti ohodnocované projekty na základe úrokovej miery a dnes sú opätovne ohodnocované nové projekty identickým spôsobom, je zachovaný akoby „*modus operandi*“ určovania cien. Úroková miera je totižto časovo invariantným hodnotovým fenoménom, t.j. je v čase identickým javom, ktorý tak prepája dve časovo odlišné obdobia, ktoré sa inak líšia hodnotovým náhľadom subjektov na statky. Výmenný prostriedok M, ktorý tento „*modus operandi*“ reflektuje, získava na jednej strane subjektívne svoje hodnotenie (intersubjektívny spoločenský status; čitateľ si ho môže len zjednodušene predstaviť tak ako popisujú status peňazí misosovci) a na strane druhej tak sprostredkováva informáciu o optimálnych cenách iných statkov, ktoré sú zaň v čase vymieňané³⁵. Čitateľa je ešte nutné upozorniť, že pod pojmom optimálne ceny si musí predstaviť *vo výmene vznikajúce ceny (na strane výrobných faktorov, ale aj na strane výmenného prostriedku)*, pri ktorých zároveň neznamena, že sa podnikatelia nemôžu myliť. Optimálne je nutné používať v kontexte neexistencie exogénnych distorzií vo forme politických zásahov. Ekonomická kalkulácia na báze plne subjektívneho vnímania hodnoty výmenného prostriedku je potom možná. Zároveň nie je nutné prijímať žiadne výnimky z teórie subjektívnej hodnoty, či používať pre popis výmenného prostriedku M nejaký teoretický konštrukt, ale aplikovať teóriu na reálne komodity, ktoré v histórii ako výmenné prostriedky M slúžili. To, že sa jedná o komoditu, ktorá je uchopovaná v princípe každým subjektom rovnakým spôsobom, je vysvetliteľné práve tým, že daná komodita reflektovala úrokovú mieru, ktorá je individuálne-spoločenským hodnotovým fenoménom.

Dopyt po peniazoch a peňažných substitútoch (IOU) podliehajúci (plne) subjektívnemu hodnoteniu

Jedným z kľúčových vysvetlení toho, prečo je frakčný bankový systém nadradenejším ekonomickým systémom, otázka, ktorú korektne pokladá Hülsmann, je otázka *dopytu* po existujúcich peniazoch (už vyťaženom zlate) a mien bankového systému (IOUs) v obehu a *zároveň* dopytu po nových peniazoch (novo vyťaženom zlate), resp. po znižovaní peňažných rezerv v systéme frakčného bankovníctva, čo umožňuje bankovému systému tvoriť nové meny (nové IOUs). Na túto korektnú (mikroekonomickú) otázku, t.j. že čo mení a spôsobuje zmeny dopytu po peniazoch na individuálnej úrovni jednotlivca, je podľa nami uvedených argumentov odpoveď, že *zmeny dopytu po peniazoch vyplývajú zo zmien vnímania úrokovej miery*. Na celospoločenskej úrovni (suma individuálnych predstáv o úroku) potom v prípade, že úrok

³⁵ Pre tieto tvrdenie bolo zároveň nevyhnutné vytvoriť teóriu úroku, ktorý však nie je možné vysvetliť na základe praxeológie (pokus Hülsmanna), ale na základe Hayek-Pavlikovského reflexionistického monizmu, kedy je výmena a úrok *spoločenskými fenoménmi*, ktoré môžu byť subjektmi reflektované aj na pred-pojmovej úrovni; t.j. nie je nutné pri nich uvažovať s plne uvedomelým subjektom (to je nevyhnutná pozícia praxeológie). Hayek-Pavlikovský reflexionistický monizmus umožňuje popis vzniku týchto fenoménov na uvedomelej úrovni subjektov v zmysle následného „nazretia“ daného fenoménu subjektom (keď sa subjekt stával uvedomelým) na základe toho, čo vyplývalo z prirodzenej činnosti plne nevedomeľého subjektu v spoločenstve. Inými slovami spoločenské fenomény ako *výmena, či úrok* (hodnotenie vymeniteľnosti statkov v kontexte budúcnosti a ostatných subjektov), je možné potom vysvetliť ako vlastné ľudským a pred-ľudským spoločenstvám, pričom sedimenty praktizovaných činností boli postupne komponované do myšlienkových a jazykových súvŕťažností mysle, čím postupne nadobúdali uvedomelý charakter, t.j. boli subjektmi nahliadnuté a formulované.

klesá, je „nutné“ do ekonomického systému pridávať nové peňažné jednotky (dopyt po peniazoch rastie) a v prípade, že rastie, je „nutné“ pridávanie nových peňažných jednotiek umierniť (dopyt po peniazoch klesá). V prípade, že dopyt po peniazoch rastie, podnikateľské subjekty, ktoré sa zaoberajú dodávaním nových peňazí – ťažobné spoločnosti, mincovne – zvyšujú produkciu peňazí a naopak. Pokles úroku súvisí s anticipáciou vyššej miery vymeniteľnosti statkov (v princípe podnikateľským optimizmom), na ktoré majú byť použité kapitálové statky a naopak.

Pozorný čitateľ by si mal všimnúť, že celý proces je invariantný od miery spoločenských úspor. Pridanie peňažnej jednotky (hromadenej mimo bankový systém alebo úplne novovytvorenej/vyťaženej) nevytvára teda domnienku o väčšej miere spoločenských úspor, ktoré umožňujú realizovať nejaký ekonomický projekt. Pridanie novej peňažnej jednotky vytvára vyššiu mieru *optimizmu* v kontexte financovania marginálnych ekonomických projektov, ktoré pred poklesom úrokovej miery nebolo možné financovať. To znamená, že nami realizovaný výklad je založený na *danej a aktuálnej miere úspor v spoločnosti*, ktorá závisí od časových preferencií subjektov a podnikateľskej aktivity, od ktorej závisí kombinácia kapitálových statkov a zmeny využitia existujúcich statkov, využívania uspatých kapitálových rezerv, či použitie nových metód využívania základných faktorov produkcie. Nová peňažná jednotka, ktorá reaguje (!) na zmenu úrokovej miery nemení na procese a sume úspor sama o sebe nič. To, čo mení, je až následné využitie úspor so všetkým súvisiacimi dôsledkami v kontexte nemožnosti vrátiť dané rozhodnutie financovať marginálny podnikateľský projekt (detailnejšie proces popíšem v ďalšom článku zameranom na RTC). Opätovne pridaná, resp. úplne nová peňažná jednotka je použitá na sprostredkovanie výmeny existujúcich kapitálových zdrojov, čím sa v minulosti produkované kapitálové statky ocenia. Ich ocenením v danej peňažnej jednotke, sa zároveň zisťuje, či boli ekonomické projekty použité na výrobu predmetných kapitálových statkov zmysluplné, t.j. či boli ziskové/stratové. Jedná sa zároveň o kontinuálny (!), dookola sa opakujúci a nikdy (!) nekončiaci proces.

Tak ako sa vyvíja každý iný trh, tak sa vyvíja i trh s peniazmi. Na ňom, okrem ťažobných spoločností a mincovní, začínajú pôsobiť aj tzv. market – makri. A ako bolo už v iných teoretických prácach či už rezervistov alebo frakcionalistov popísané, aj v oblasti monetárnej časti ekonomiky vznikali market-makri (banky) najprv ako custodians – sklady zlata. Tak ako existujú sklady aj iných statkov, na ktorých pôsobia iní market-makri. Úloha skladov je poskytovať komoditu na trh v aktuálnom čase. To značí, že v prípade akútneho nedostatku, je cieľom dodať komoditu, v čo najskoršom čase; napr. nečakať na novú úrodu a v prípade, že je komodity dostatok, naskladňovať ju pre predchádzajúci dôvod. Bankový sektor netvorí žiadnu výnimku. Jediné, v čom sa líši od iných skladov, je druh komodity, s ktorým „pracuje“, t.j. peniaze.

Aký druh market –makingu teda banky realizujú? Klasické videnie hovorí o sprostredkovaní vkladov a úverov. V princípe sa však jedná o market-making úrokovej miery, t.j. cenu úverovej výmeny v časovom kontinuu. Keďže je úroková miera hodnotový fenomén, ktorého zmeny a výška závisia od vnímania úroku jednotlivcov, jej výšku explicitne nemôžeme nikdy presne poznať. Je ju nutné podnikateľsky objavovať. Jej objavovanie súvisí s poskytnutím úveru, voči ktorému je vydaná mena (IOU), či už za podmienky 100 percentných alebo nižších rezerv. Banka tak reaguje na zvýšený dopyt po peniazoch. Tu si je nutné uvedomiť, že *je to*,

rozhodnutie financovať podnikateľskú aktivitu zo strany banky, čo relatívne znižuje výšku úrokovej miery, nie samotné pridanie peňažnej jednotky. Pridanie peňažnej jednotky je následný proces, ktorý na rozhodnutie reaguje. Toto je dôležitý bod nami vedenej argumentácie. Ako sme preukázali v Teórii úrokovej miery, úroková miera je hodnotovo-matematický konštrukt (fenomén), ktorý je časovo invariantný; časová invariantnosť je pri ňom dôležitá, pretože sa jedná o fenomén pôsobiaci v čase – problém výkladu Misesa spojený s úrokovou mierou je ten, že časová preferencia voči konkrétnemu statku v čase nie je invariantná, ale naopak je v čase hodnotovo variantná a ako potom správne konštatuje Hülsmann, Mises tak nevie prepojiť úrok s cenami.

Úrok je naopak v našom výklade odvodzovaný v kontexte portfólia subjektu (pomerová veličina), ktorý poskytuje zdroje na realizáciu statkov. Predpokladaný dopad na portfólio v kontexte vymeniteľnosti statkov vyjadrovanej úrokom, je potom tým, čo určuje, či budú alebo nebudú zdroje použité. Čitateľ si to môže predstaviť tak, že pri určovaní úrokovej miery sa nepýtame len na jej výšku, ale aj na podmienky toho, kedy sú zdroje v dlhovej výmene uvoľňované. To znamená, že sa bude s vyššou pravdepodobnosťou inak rozhodovať vstúpiť do úverovej výmeny a k stanovenia výšky úroku človek s portfóliom svojich statkov, ktoré je širšie a robustnejšie a inak človek, ktorý má portfólio užšie a menej robustné. Ak človek X vlastní dom, drevo, jablká, 10 lukov, 1000 šípov a 5 rýľov, bude v kontexte predstavy seba samého v časovom kontinuu pravdepodobne pristupovať inak ako človek Y, ktorý má len dom, hrušky a jeden luk a 10 šípov. X s vyššou pravdepodobnosťou poskytne komukoľvek luk a časť šípov za to, že mu ho vráti a získa zároveň podiel na love, pričom riziko ktorému čelí v zmysle napr. pokazenia luku, straty šípov alebo nedodania podielu na love, je pre neho akceptovateľnejšie ako pre človeka Y. Rozhodnutie o výške úroku (podiel na love) je zároveň ovplyvnené daným portfóliom, ale aj prispením úročeného statku do posudzovania portfólia X. Čo je dôležité, je uvedomenie si, že stanovenie výšky úroku a rozhodnutie poskytnúť zdroje, je *hodnotovým rozhodnutím (!)*. A o rozhodnutie sa jedná či už na individuálnej úrovni alebo na inštitucionálnej úrovni market-makra; tým spôsobom je vstúpením/nevstúpením do danej výmeny aj generovaná cena – výška úroku (problém, ktorý riešil Hülsmann pri misesovskom probléme).

Otázka, ktorá je dôležitá je, či je rozhodnutie o znížení / zvýšení úrokovej miery na inštitucionálnej úrovni market-makera oprávnené; na individuálnej úrovni čelia subjekty identickému problému avšak z hľadiska celospoločenského irelevantnému. Banka to explicitne nevie, nevie to ani financovaný podnikateľský subjekt s ekonomickým projektom. To, či je teda rozhodnutie relevantné, musí byť objavené v podnikateľskom procese, ktorý banka realizuje. Pri jej realizácii zároveň čelí v princípe trom trhovým proti-silám. Prvá je výber peňazí zo systému zo strany marginálneho sporiteľa. Je to reakcia marginálneho sporiteľa, ktorý v prípade prílišného optimizmu banky v kontexte objavovania úrokovej miery, prestáva byť klientom banky a vyberá peniaze zo systému. To spôsobuje pozastavenie financovania procesu financovania ďalšieho marginálneho ekonomického projektu. Druhá proti sila je v podobe umiernenia rozsahu produkcie peňazí – ťažobné spoločnosti a mincovne znižujú produkciu peňazí (kapitálové statky totižto „tečú“ do iných odvetví nie do odvetvia produkcie peňazí). Treťou silou je samotná konkurencia, t.j. iní market-makri, ktorí relatívne vyššou úrokovou mierou lákajú nové vklady, resp. majú lepšie ekonomické výsledky ako predmetný market-

maker³⁶. Lepšie výsledky zároveň súvisia s vyššou kúpnu silou IOU, ktoré úspešnejšia banka vydáva, či už voči 100 percentným alebo frakčným rezervám.

Ako pri 100 percentom, tak i pri frakčnom systéme je proces objavovania výšky úroku nesúvisí s rozsahom ekonomických úspor. V oboch systémoch je objavovanie úrokovej miery proces súvisiaci s pridávaním a odoberaním peňažných jednotiek, resp. IOUs, ktorými banka reaguje na zmeny dopytu po peniazoch a preklenuje nimi obdobie nedostatku ponuky peňazí. Otázka, na ktorú je nutné v kontexte frakčného systému odpovedať je, prečo majú IOUs banky s frakčnými rezervami vlastnosti, ktoré sú identické s vlastnosťami peňazí (správna reflexia výšky a zmien úrokovej miery). Zjednodušený pohľad je v tom, že vzhľadom na to, že banka vydáva menu (IOU, clearingový titul), voči ktorej môže klient kedykoľvek dopytovať peniaze (zlato), je proces objavovania úrokovej miery identický. Mena – IOU je totižto vnímaná ako ekvivalent zlata. Neodpovedáme však tým na otázku, prečo je to možné, ale na otázku ako sa to realizuje. Prečo je to možné je iný druh problému. Problému, ktorý pramení z toho, že IOU (mena) je záväzkom niekoho a peniaze (zlato) nie sú záväzkom nikoho. Súhlasím tu plne s Hoppem, ktorý kritizuje Keynasa za to, že Keynes považuje peniaze za zariadenie, ktorým prepájame dnešok a budúcnosť“. Peniaze nič také nerobia. Tvrdíme naopak, že prepojenie sa realizuje cez časovo invariálny koncept úrokovej miery, ktorú peniaze reflektujú. Peniaze ako samostatný ju reflektujú ako samostatný objekt reality. Prečo je identický proces možné aplikovať na IOU? IOU, ju reflektujú v kontexte vymeniteľnosti a likvidnosti statkov. Je to možné na základe toho, že IOU sú *započítateľné a obchodovateľné záväzky*, ktoré závisia od vymeniteľnosti toho, čo reprezentujú, resp. závisia od likvidnosti predmetných statkov, voči ktorým sú ako IOU vytvárané. A keďže platí Say-ov zákon, že statky sú vymeniteľné len za iné statky, a IOU umožňujú zápočet výmeny, môžeme i s IOUs reflektovať zmenu a výšku úrokovej miery závislej od predpokladu subjektov o ich vymeniteľnosti. IOU potom nadobúda kúpnu silu tým spôsobom, že je odvodená na jednej strane od peňazí, t.j IOU je možné vyrovnáť v peniazoch – zlate, ktoré je finálnym eliminátorom dlhu v systéme *fiduciary media* (alebo je závislé len od výmenného kurzu voči iným IOU bez finálneho eliminátora dlhu –systém *fiat money*), ako aj od toho, do akej miery sú úspešné ekonomické projekty (t.j. ako sú vymeniteľné), na ktoré boli vynaložené zdroje, ktorých aktiváciu sprostredkovalo predmetné IOU; t.j. úspešnosť aktivity banky (tretej strany). To, že IOU frakčnej banky získava vlastnosti peňazí, súvisí teda so samotnou podnikateľskou aktivitou banky, ktorá financuje projekty s určitou úrokovou mierou vyjadrujúcou vymeniteľnosť budúcich statkov; nejde zároveň o jeden partikulárny projekt, ale *portfólio projektov*, čo má za následok relatívne vyššiu mieru stability obchodovateľnosti daného IOU, ako keby boli dané projekty smerované len do jednej oblasti, či boli regionálne obmedzené (argument Selgina v kontexte nesprávnej regulácie amerického bankového sektora). Úspešnosť bankovej aktivity potom zvyšuje hodnotové ážio pripisované vydávanému IOU a naopak neúspešnosť, spôsobuje uplatňovanie hodnotového diskontu na dané IOU.

³⁶ V kontexte znižovania úrokovej miery, používajú rezervisti proti bankám argument kartelu, t.j. že všetky banky sú vzájomne motivované umelo znižovať úrokovú mieru. Ako sme však ukázali v slobodnom systéme čelia trom proti silám, pričom minimálne prvé dve uvedené sú nesúvisiace s potenciálnou kartelizáciou odvetvia.

Tento objav hodnotí Selgin³⁷ ako na jeden z najväčších prínosov frakčného bankovníctva, kedy upozorňuje, že ekonomická činnosť môže byť zameraná na iné produktívne aktivity, ako je vytváranie peňazí *per se*. Druhou výhodou je rýchla reakcia market-makra na zmeny dopytu po peniazoch vyplývajúcich zo zmien vnímania výšky úrokovej miery a stabilizácia jej volatility. Na zníženie i zvýšenie úrokovej miery je možné promptne reagovať korešpondujúcim zvýšením / znížením množstva IOUs. Banka, klienti a ani podnikateľské subjekty zároveň nemusia čeliť volatilitě, ktorú by spôsobil praktický časový problém získavania nových peňazí (nová ťažba, vklady peňazí), t.j. zaznamenávať krátkodobo vyšší úrok spôsobený nedostatkom peňazí a naopak v prípade, že je vnímaná vyššia úroková miera, nepridávať IOUs, efektívne ich sťahovať tak, aby nebola zbytočne dlho úroková miera nízka. IOUs bankového sektora je práve reakciou trhu (market-makrov) na takto vzniknutý problém. Pre čitateľa by sa mohlo zároveň zdať, že sa jedná o nejaké zástupné riešenie, ktoré hovorí o tom, že sa nemusí ťažiť až toľko zlata a šetrí sa na jeho ťažbe, resp. že sa odstraňuje časový problém dopytu/ponuky po peniazoch. Stačí sa však na prínos pozrieť aj z inej perspektívy, aby si uvedomil jeho význam a význam. A to z perspektívy vyššej miery vymeniteľnosti statkov navzájom bez toho, aby boli k tomu nutné peniaze (zlato). Statky tým *samé o sebe* prostredníctvom ich oceňovania menami (clearing title) získavajú omnoho vyššiu likvidnosť a vzájomnú vymeniteľnosť. Z ekonomického hľadiska sa dá daná potom predmetná inovácia porovnať so samotným vynájdением peňazí.

Zástupné argumenty a problémy – rizikovosť frakčného a 100 percentného systému, manipulácia úroku, problém časového nesúladu vkladov a úverov

Rôzna rizikovosť frakčného a rezervného bankovníctva

Jedným z používaných argumentov, ktorý rezervisti používajú proti frakčnému bankovníctvu je argumentácia založená na vyššom riziku frakčného systému, ktorý plynie z toho, že frakčné banky sú vystavené vyššiemu riziku výberu peňazí (zlata) zo systému (runy na banky), problémom s likviditou, či rizikom spojenia sa bánk s politickou mocou. Vyššia rizikovosť systému znie skutočne intuitívne. Dokonca frakcionalisti s daným tvrdením súhlasia, pričom vysvetľujú pozitíva toho, že agenti podstupujú daný risk. Selgin napr. píše:

(15) *Fractional reserve banking is undeniably riskier than one hundred percent reserve banking. The question is whether the extra risks are outweighed by benefits. I have already argued that, in the eyes of many past and present bank customers, fractional reserve banking does seem to be worth the risk*³⁸.

Pri detailnejšej analýze však o vyššom alebo nižšom riziku jedného alebo druhého systému nemôžeme hovoriť s takou istotou, s akou sa o systémoch vyjadrujú či už rezervisti alebo frakcionalisti. Neexistuje totižto jediný logický dôvod, prečo by 100 percentný systém mal čeliť napr. nižšiemu riziku výberu peňazí (zlata) zo systému, resp. nemal podliehať runom na banky. Banka je vždy a za každých okolností *treťou stranou*, ktorej dôvera v jej podnikateľskú činnosť neovplyvňuje to, či je 100 percentná alebo frakčná, ale jej podnikateľské úspechy / neúspechy.

³⁷ Selgin, G. *Theory of Free Banking*. str. 22. WWW DOCUMENT
<http://files.libertyfund.org/files/2307/Selgin_1544_Bk.pdf>. Selgin tu cituje Wicksela. vid' str.22

³⁸ Selgin, G. *Should We Let Banks Create Money?* WWW DOCUMENT
<http://www.independent.org/pdf/tir/tir_05_1_selgin.pdf>, str. 98.

Alebo nám chcú rezervisti povedať, že nejakým zázrakom je banka so 100 percentnými rezervami apriori poctivejšia ako banka s frakčnými rezervami? Zaujímavá súvisiaca otázka zároveň je, či by sa spustil automaticky run na banku deklarujúcu 100 percentné rezervy pri ich poklese napr. o 1 percento, resp. či by sa spustil, ak by banka časť rezerv držala vo forme futures kontraktov bez uplatnenia hodnotového diskontu na predmetný objekt reality (IOU), resp. či by sa run spustil, ak by dané rezervy mali aj nejakú úplne inú formu IOU – napr. len záruk podnikateľov splatiť svoj dlh v zlate.

Nie je ani jasné, prečo by banky so 100 percentnými rezervami nemohli identickým spôsobom kartelizovať svoje podnikanie tak, ako to majú robiť frakčné banky (rezervisti obviňujú týmto spôsobom banky vo frakčnom systéme); tento argument popadá rovnako za predpokladu slobodného konkurenčného trhu, kedy sa o kartelizácii uvažovať nedá, ale rovnako i za predpokladu regulovaného trhu, ktorý ku kartelom síce vedie, ale rezervisti nestanovujú argumenty, prečo by vtedy práve banky so 100 percentnými rezervami kartel nevytvárali.

Rovnako nemôžeme s istotou hovoriť o tom, že frakčná banka poskytuje rizikovejšie úvery ako 100 percentná a rovnako nie je možné s istotou tvrdiť, že frakčná banka udelí vzhľadom na nižšiu mieru rezerv viac úverov ako 100 percentná; avšak ani pri potenciálne nižšej úverovej aktivite pri banke so 100 percentnými rezervami, nie je možné explicitne predpokladať, že bude systém ako celok čeliť nižšiemu riziku. Pre z tohto plynúci problém likvidity platí tá istá pochybnosť. Neexistuje žiaden logický dôvod, prečo by nemohla mať identický problém s likviditou i banka so 100 percentnými rezervami³⁹; rozdiel je v tomto prípade len v tvrdení rezervistov, že si v jednom systéme klienti banky riziko likvidity uvedomujú (100 percentný) a v druhom si ho údajne uvedomovať nemajú (frakčný). To je však empirický argument, ktorý za určitých okolností platiť môže a za iných už nie a historici môžu mať na daný argument i rôzne pohľady.

Ak už niečomu systém frakčného bankovníctva čelí, tak vyššej miere konkurencie a rovnako tomu, že marginálny sporiteľ disponuje v systéme frakčného bankovníctva úmerne „vyššej sile“ voči frakčnej banke ako v systéme bánk so 100 percentnými rezervami, pretože môže na ňu relatívne rýchlejšie spôsobiť run. Skôr je možné tvrdiť, že frakčná banka pôsobiaca na slobodnom trhu musí byť omnoho opatrnejšia a dôslednejšia pri posudzovaní a rozhodovaní sa o realizácii úverovej aktivity a musí byť dôslednejšia v dodržiavaní deklarovanej miery rezerv ako banka rezervná.

Manipulácia úroku

Ďalším problémom má byť údajná manipulácia s úrokom. Problém nestojí na vode len kvôli vyššie uvedenému vysvetleniu, že peniaze a meny na úrok *reagujú*, ale aj zo samotnej podstaty daných tvrdení. To vyplýva z toho, že ziskovosť banky sa neodvíja od úroku ale od spreadu; a to medzi úrokom na vklady a úrokom, ktorý požaduje pri udelení úveru, resp. v prípade, že by nepôsobila na úverovom trhu, tak spreadu, ktorý je vyjadrený výškou poplatku za skladovanie peňazí a nákladmi na skladovanie. Banka je v princípe indiferentná od partikulárnej výšky úrokovej miery. Cieľom banky nie je znižovať spoločenskú úrokovú mieru *per se*, ale zvyšovať

³⁹ Porovnaj s Hülsmann, J.G. *Free Banking and the Free Bankers*. WWW DOCUMENT <<https://mises.org/library/free-banking-and-free-bankers>> str.13-14

svoj spread. Jej ideálny stav je poskytovať nulový úrok na vkladoch a požadovať maximálny úrok pri úveroch (jeden z dôvodov, prečo je pre banky *fiat systém* atraktívny a sú motivované kolaborovať s politickou mocou; je to preto, lebo vytvorenie IOU vo fiat systéme má nulové náklady – nie je nutnosť stanovovať úrok na vklad peňazí – zlata). Pri nulovom úroku na vkladoch v slobodnom systéme, však musí byť požadovať poplatok za skladovanie peňazí (zlata), ktorý prevyšuje náklady spojené so skladovaním a čelí problému atraktivity zo strany klientov, ktorých nízky úrok demotivuje. Je to teda marginálny sporiteľ, jej samotné náklady a podnikateľský úspech/neúspech, čím je spread obmedzený zospodu a z druhej strany je obmedzený rozhodnutím marginálneho podnikateľa prijať úver za ponúkanej výšky úroku a zároveň konkurenčnou aktivitou ostatných bánk, ktorá obmedzuje výšku úroku a výšku možných poplatkov za skladovanie peňazí. Banka je teda v slobodnom a trhovom systéme obmedzená v arbitrárnom stanovovaní úrokovej miery.

Maturity miss-match problém

Jedná sa o zástupný problém. Je pri ňom nutné upozorniť, že v kontexte peňazí (zlata) sa na daný problém musíme pozeráť v kontexte toho, že prvotný je vklad peňazí, od ktorého sa odvíja následne úverová aktivita. Avšak v kontexte IOU je prvotným vznik záväzku, ktorý svojou obchodovateľnosťou vytvára v bankovom systéme tzv. vklady mien. Samotné nekorešpondovanie dvojice vklad-úver a úver-vklad, je eliminované možnosťou vzájomného započítavania si dlhu v čase (klient – vkladateľ vs banka vs klient – príjemca úveru), resp. z hľadiska toho, že sa jedná o kontinuálny ekonomický proces.

Možnosť započítavania záväzkov pramení z možnosti započítať dva a viac aktuálnych záväzkov súvisiacich s časom „t“ (dneškom) a dva a viac záväzkov vznikajúcich v časovom kontinuu, t.j. relatívne vyššie produktívne projekty, voči ktorým sú tvorené záväzky z budúcnosti sú používané na elimináciu relatívne menej produktívnych projektov, voči ktorým vznikali záväzky z minulosti, pričom sa jedná o nekončiaci a stále sa opakujúci ekonomický proces *ad infinitum* (resp. pokiaľ bude ľudstvo žiť). To je možné tým, že slobodné trhové hospodárstvo nie je tzv. *zero sum game*; t.j. *ziskovosť* podporených ekonomických projektov, ktorá spôsobuje pripisovanie hodnotového ážia menám, je výsledok pozitívneho zápočtu a *stratovosť* podporených ekonomických projektov, ktoré spôsobujú pripisovanie hodnotového diskontu menám, je výsledok negatívneho zápočtu.

Je nutné upozorniť, že v kontexte ekonomickej kalkulácie založenej na základe peňazí a IOU, ktoré reflektujú úrokovú mieru, je zmena hodnotového ážia, či diskontu závislá od zmien predpokladov jednotlivcov o ich ekonomickej budúcnosti. Je teda možné, že v časovom kontinuu odhadujú banky v čase „t“ správne *ziskovosť/stratovosť* projektov a vymeniteľnosť statkov, ktoré z nich plynú, t.j. správne odhadujú výšku úrokovej miery, avšak vzhľadom na exogénne faktory v čase „t+1“ sa daný odhad ukáže ako mylný. Zoberme si napr. extrémnu situáciu, že sa k Zemi blíži meteorit s katastrofickými dôsledkami dopadu. To zmení spoločenské vnímanie budúcnosti subjektmi a tým radikálne i výšku úrokovej miery, čím sa zmení predpokladaná vymeniteľnosť statkov, na ktoré boli predtým vynaložené zdroje, čím sa následne zmení hodnotenie nielen peňazí ale i predmetných mien (IOU).

To znamená, že konanie bánk v kontexte problému maturity miss-match, nemôže podliehať záverom RTC. A to z toho dôvodu, že pre samotnú RTC je podstatný nesúlad *úspor a investícií*

a nie relatívne vnímaný nesúlada času úspor a úverov. To znamená, že vzhľadom na kontinuálny ekonomický proces bude problém časového nesúlada na inštitucionálnej úrovni eliminovaný novými úsporami iných klientov resp. podporením nových ekonomických projektov voči ktorým sú vytvárané nové jednotky mien (IOUs)⁴⁰.

Záver – Frakčný vs. 100 percentný bankový systém

Cieľom tejto práce bolo preukázať, že frakčný bankový systém je ekonomicky žiadanejším systémom oproti systému 100 percentných rezerv. Mám za to, že som preukázal nemalé množstvo argumentov v prospech tohto tvrdenia. Neznamená to zároveň, že by nemohli dané systémy koexistovať v kontexte preferencií klientov. Rovnako to neznamená, že by novovstupujúce banky na trh, nemohli začínať svoju podnikateľskú aktivitu ako 100 percentné banky. Sú to možnosti a podmienky, o ktorých koniec koncov rozhoduje spotrebiteľ.

Ako sme uviedli vyššie, peniaze sú zlato. Zlato má unikátne objektívne – fyzikálno-chemické – vlastnosti nahliadané jednotlivcami, ktoré subjektom umožňujú najlepšie reflektovať spoločenskú úrokovú mieru a jej zmeny. Zlato (peniaze) je od bankového systému oddelené nielen definične, ale i z hľadiska jeho hromadenia a tvorby; je indiferentné. Výroba a hromadenie peňazí totižto nezáleží na samotnom bankovom systéme, ale na produkcii zlata bankými projektmi (motivácia ťažiť alebo prestať ťažiť zlato je závislá od vývoja úrokovej miery⁴¹) a zároveň rozhodnutím spotrebiteľov vybrať alebo vložiť hromadené zlato z / alebo do finančného systému. Vstúpením zlata do systému, či už prostredníctvom vkladu existujúceho zlata zo strany klienta alebo samotným nákupom zlata bankami od ťažobných spoločností v dôsledku potreby navýšenia deklarovaných rezerv, či už vo forme reálneho kovu alebo futures kontraktu na kov, vstupujú peniaze do uzavretého prostredia; prostredia záväzkov a pohľadávok, ktorých charakteristickou črtou je i možnosť zúčtovania. Bankový systém vytvára IOU (meny), ktoré v prípade, že sú odvodené od drahých kovov, poskytujú subjektom podobné vlastnosti, aké im poskytujú peniaze. Meny sú obchodovateľné záväzky, vznikajúce voči obchodovateľným pohľadávkam. Vytvorením záväzku (meny) otvára banka akoby svoju short pozíciu voči pohľadávke, kde je v long pozícií. Aj short a aj long pozícia je zároveň obchodovateľná. Záväzky a pohľadávky je možné vzájomne započítavať. Zúčtovanie vzájomných výmenných vzťahov nevyplýva len z hľadiska existencie peňazí (zlata), ale i z hľadiska možnosti eliminácie dlhu plynúceho z výmeny v čase prostredníctvom iného statku. Subjekty sa môžu dobrovoľne dohodnúť eliminovať dlh z výmeny nielen prostredníctvom peňazí ale i iných statkov. To znamená, že systém umožňuje vzájomnú výmenu statkov, ktorých ceny sú určované voči peniazom (zlato), priamo a to bez potreby existencie peňazí (zlata), ale len na základe *clearingového titulu – meny*.

Appendix 1: Bitcoin, kryptomeny – ontologický pohľad

⁴⁰ Porovnaj napr. s Davidson. L. *The Economic Consequences of Loan Maturity Mismatching in the Unhampered Economy*. WWW DOCUMENT < <https://mises.org/library/economic-consequences-loan-maturity-mismatching-unhampered-economy>> Na individuálnej úrovni je realizovaný identický proces, kedy eliminácia dlhu jedného subjektu voči druhému subjektu nemusí prebiehať nevyhnutne na peňažnej úrovni, ale môže sa diať v kontexte započítania záväzkov a pohľadávok, prenosu záväzkov a pohľadávok, ich obchodovaniu, či je možné uvažovať aj o bártrovej kompenzácií (cenovo odvodenej od peňažných cien) a rovnako pripisovaniu hodnotového ážia, resp. diskontu v závislosti od ekonomických výsledkov projektov v čase.

⁴¹ Pošvanc. M. Kritika regresného teorému.

Už vo viacerých predchádzajúcich prácach som tvrdil, že Bitcoin (na iné kryptomeny to platí identicky), nie je a ani nikdy nebude peniazmi, tzv. digitálnym zlatom. Dnešné marketingom podporované presvedčenie krypto-nadšencov o tom, že Bitcoin je nové digitálne zlato, vyplýva z dvoch vecí – nesprávnej predstavy, že akákoľvek monetárna zásoba je pre akékoľvek ekonomické spoločenstvo dostatočná (rakúski rezervisti) a ekonomicky kinder-naivnej predstavy toho, že keďže je Bitcoin použiteľný na platenie, musí sa jednať o peniaze. Bitcoin má skutočne niektoré vlastnosti, ktoré majú i peniaze. Má však limitovanú ponuku; konečné množstvo, ktoré je vopred známe (je irelevantné, že množstvo môže byť zmenené rozhodnutím komunity; problém je, že je stanovené). Z hľadiska stanoveného množstva by sa malo v prípade Bitcoinu jednať o ideál rakúskych rezervistov; neexistencia možnosti dodatočného pridania ďalšej jednotky do obehu nemá potom podľa nich spôsobovať ekonomické distorzie. Vyplýva z toho, že stačí už len počkať, kým Bitcoin uchopí a začne používať dostatočný počet ľudí a Bitcoin sa stane ideálnymi peniazmi.

Ako sme však ukázali, peniaze nemajú žiadnym spôsobom zaručenú „určitú objektívnu výmennú hodnotu“ (ako tvrdia rakúski rezervisti); ako sme sa snažili preukázať, svoju kúpnu silu získavajú na základe toho, ako dokážu reflektovať zmeny spoločenskej výšky úrokovej miery, ktorou subjekty ohodnocujú vymeniteľnosť statkov v čase. Bitcoin tak nielen prakticky, ale i teoreticky stráca možnosť toho, aby bol niekedy považovaný za reálne peniaze. Nikdy nebude môcť totižto relevantným spôsobom sprostredkovať vzťahy veriteľa s dlžníkom. Peniaze totižto nie sú len statkom, ktorý je použiteľný na vyrovnanie dlhu (platbu) v partikulárnom čase „t“. Sú statkom, ktorým reflektujeme úrokovú mieru, ktorá sprostredkováva ekonomické vnímanie statkov v časovom kontinuu. Naivní „ekonómovia“ to vysvetľujú spôsobom, že peniaze „držia hodnotu v čase“. Správne ide o to, že sa jedná o statok s najvyššou mierou obchodovateľnosti v časovom kontinuu, ktorý týmto spôsobom zvyšuje istotu agentov súvisiacu s neistou budúcnosťou; inými slovami, nech sú vaše potreby akékoľvek, za peniaze ich viete uspokojovať. Statok s jednoznačným obmedzeným množstvom však úrokovú mieru nemôže reflektovať. Je to práve naopak pridanie novej jednotky peňazí, ktoré umožňuje reflektovať zmeny a výšku úrokovej miery. Dôvod je jednoduchý. Vlastníci existujúcich peňažných jednotiek majú „oslabenú“ pozíciu; nemôžu špekulovať pri objavovaní výšky úroku na jej vyššiu úroveň. V prípade, že tak robia, spúšťa sa proces pridania novej peňažnej jednotky, ktorý tomu zabráni; a samozrejme naopak. Bitcoin a ani iná kryptomena nemôže byť z definície ani menou; nie je totižto IOU, ktoré vzniká voči určitej pohľadávke a ani peniazmi *per se*.

Čo je teda Bitcoin (alebo iná kryptomena)?

Pri uplatnení ontologického hľadiska je ho podľa môjho názoru možné považovať za software, distribuovanú a decentralizovanú zdieľanú databázu záznamov zabezpečujúcich informačný konsenzus. Blockchain funguje ako register, či účtovná kniha, v ktorej je zaznamenaná história všetkých transakcií, ktoré sa kedy uskutočnili. Jej história je nemenná, pričom nemennosť je chránená kryptografiou. Vzhľadom na to, že sa jedná o databázu – záznam informácií – nejedná sa o niečo, čo by ľudia už niekedy nepoužívali; databázy záznamov o ľudskej činnosti existovali, existujú a budú existovať a sú spojené so spoločenským spolunažívaním. Samozrejme ich formy boli rôzne. Z tohto hľadiska sa teda jedná o vec/útvár, pričom jej podoba je samozrejme iná, na akú boli doposiaľ ľudia zvyknutí a to z toho dôvodu, že databáza

o záznamoch nie je tvorená treťou stranou, konkrétnou firmou, či poskytovateľom záznamov, ale existuje na základe činnosti určitých subjektov (pri Bitcoine sú to tzv. *mineri*).

Z tohto hľadiska sa teda skôr podobá na komoditu. Existuje. Jej existencia je závislá od vynaloženia zdrojov, činnosti ľudí. Avšak existuje v tzv. kyber-priestore⁴²; nie je teda prirodzenou prírodnou vecou/útvárom. Správa sa indiferentne od cieľov jednotlivca. Je preto vecou/útvárom závislým od činnosti mnohých súčasne (spoločenstva; komunity), pričom má zároveň aj indiferentné znaky nezávislé od spoločenstva (kryptograficky zaistená správnosť, obmedzený počet jednotiek, resp. presne definovaný počet jednotiek) avšak zároveň (v prípade dostatočného konsenzu) sa dané vlastnosti môžu zmeniť (napr. zmena kryptografických prvkov, zmena systému fungovania, zmena počtu jej jednotiek a pod.).

Je teda databázou záznamov, ktorá existuje aj sama o sebe, avšak v kyberpriestore, a aj je závislá na spoločenstve/komunitě. Nie je teda databázou záznamov a softwarom, ktorý je ovplyvniteľný treťou stranou, resp. vôľou jednotlivca, resp. vôľou jedného by musela byť akceptovaná určitým počtom členov spoločenstva. Z ontologického hľadiska sa teda jedná o nový druh útvaru / veci, ktorú predtým ľudstvo nepoznalo, resp. popisovalo len teoreticky. Jedná sa teda o krypto-sofťvér / krypto-internetovú komoditu / zdieľanú krypto-databázu zabezpečujúcu druh informačného konsenzu.

Apendix 2: Slobodné bankovníctvo založené na decentralizovaných technologických riešeniach

Pozorný čitateľ si mohol všimnúť, že bankový systém bol v tejto práci predstavený ako systém založený na dôvere; nielen na dôvere v existenciu rezerv držaných bankami (či už 100 percentných alebo nižších) v podobe drahých kovov, ale hlavne v dôveru v podnikateľské schopnosti bankového sektora. Tie sú zamerané na zvyšovanie vymeniteľnosti statkov v časovom kontinuu bez explicitnej nutnosti použiť peniaze. Činnosť bánk ovplyvňuje výšku a stabilizáciu úrokovej miery, ktorou subjekty hodnotia vymeniteľnosť statkov v časovom kontinuu. Subjekty dôverujú v podnikateľské schopnosti banky v kontexte posudzovania relevantnosti podporovaného portfólia projektov podnikateľov a demonštrujú to používaním jej meny. Banky v slobodnom systéme tvoria meny (IOU) voči portfóliám statkov a držia svoje rezervy drahých kovov práve v kontexte tejto podnikateľskej činnosti. V prípade, že sú neúspešné, je neúspešné aj ich podnikanie a spotrebitelia ich v relatívne dostatočnom predstihu „varujú“ – uplatňujú hodnotový diskont na vydávané IOU, čo môže viesť až k výberu peňazí (drahých kovov) z bankového systému. Ako bolo preukázané, samotná tvorba IOU, nespôsobuje v slobodnom ekonomickom systéme neprirodzené distorzie, t.j. ceny kapitálových statkov ostávajú optimálne a chybovosť bánk a podnikateľov je spojená primárne s klasickou formou rizika spojenou s akýmkoľvek iným konaním a reakciami agenta na problém spojený s ekonomickým využívaním obmedzených zdrojov a neznámou budúcnosťou. Dôveryhodnosť v podnikateľský subjekt – banku – je však kľúčová. Decentralizované technológie založené na kryptografických metódach dokážu zabezpečovať informačný konsenzus a tým zvyšovať dôveryhodnosť v informácie, ktoré so zápisom v daných databázach súvisia⁴³. Ako sme si

⁴²Wikipedia. *Cyberspace*. WWW DOCUMENT <<https://en.wikipedia.org/wiki/Cyberspace>>

⁴³ Pozri tzv. problém byzantských generálov. Wikipedia. *Two General's problem*. WWW DOCUMENT <https://en.wikipedia.org/wiki/Two_Generals%27_Problem>

ukázali, to sú v monetárnom svete dve veľmi podstatné vlastnosti. Ako by to teda mohli fungovať monetárne vzťahy na báze decentralizovaných technologických riešení? Jednou z možností je modifikovaná Hayekovská koncepcia konkurujúcich si komoditných mien založená na báze tzv. smart kontraktov⁴⁴, ktorej popis si ukážeme.

Hayekovská koncepcia konkurujúcich si mien

Nie každý musí poznať Hayekov návrh. Začnime teda tým, o čom je *Hayekovská koncepcia konkurujúcich si mien*. Hayekov návrh sa dá v princípe popísať nasledovne⁴⁵: Hayek v prvej rade predpokladá odstránenie akýchkoľvek vládnych prekážok tvorby nových mien a požaduje ponechať ich ďalšiu tvorbu na proces konkurencie. Meny by mohli vydávať napr. firmy s reputáciou a dostatočnými aktívami, pričom by sa zaviazali k tomu, že budú ich mena vždy vymeniteľná za napr. doláre alebo juany. Dajme tomu, že nejaká firma bude vydávať menu s názvom *Hayek*, ktorá bude vymeniteľná za 10 USD alebo 80 juanov. To umožňuje stanoviť jej základnú výmennú hodnotu. *Menu - Hayek* bude potom verejnosť využívať na základe toho, že daná firma sa zaviazala, že aktíva firmy bude využívať na nákup nejakého koša komodít (čohokoľvek reálneho), ktorý je ekvivalentom, jednotky danej meny; jednotka meny bude mať vždy a za každých okolností predmetnú kúpnu silu reprezentujúcu daný komoditný kôš. To znamená, že firma by musela reagovať v kontexte toho, ako by sa vyvíjala kúpna sila doláru a juanu voči danému komoditnému košu, aby stabilizovala kúpnu silu *Hayeka*; v prípade poklesu hodnoty doláru a juanu, by musela teda nakupovať danú menu od jej marginálnych držiteľov. To samozrejme vyvoláva otázku, či by v prípade veľkej straty hodnoty doláru a juanu, musela nakoniec kúpiť všetkých *Hayekov*, resp. či by ľudia začali danú menu využívať na základe jej očakávanej výmennej schopnosti v budúcnosti? Na tomto mieste nie je nutné realizovať rozsiahlu kritiku Hayekovej koncepcie; je jasné, že Hayekova koncepcia naráža na problém posledných dvoch otázok. Hayek sa však snaží uchopovať peňažnosť statkov a monetárnych vzťahov bez objektivizácie výmennej hodnoty peňazí. Chyba, ktorú Hayek realizuje, opätovne tkvie v probléme ontológie peňažnosti; t.j. v rozlišovaní medzi peniazmi a menami (IOU). V jeho systéme mien je teda nutné uvažovať nielen o odoberaní, ale i pridávaní nových *Hayekov* tak, aby boli schopné reagovať na vymeniteľnosť statkov v stanovenom koši statkov (portfóliu), a teda reflektovať úrokovú mieru. Rovnako je problém hayekovho popisu odvodzovania jeho mien od *fiat mien* a nie od peňazí (drahých kovov). To však neznamená, že sa nedá daná koncepcia upraviť v kontexte nami vedenej argumentácie; t.j. že slobodné meny založené na peniazoch (drahých kovoch) majú schopnosť reagovať na zmeny a výšku úrokovej miery. Skúsme do popisu zakomponovať i najnovšie technológie – distribuované systémy zabezpečujúce informačný konsenzus.

Modifikácia hayekovskej koncepcie mien na báze distribuovaných systémov zabezpečujúcich informačný konsenzus

Modifikáciu hayekovskej koncepcie mien na báze blockchainu nebudem popisovať z technologického hľadiska, ktoré je mi cudzie. Zameriam sa na popis princípov. Či už bude daný princíp technologicky realizovateľný na báze blockchainu Bicoinu, Ethera, či druhovo

⁴⁴ Wikipedia. Smart Contract. WWW DOCUMENT <https://en.wikipedia.org/wiki/Smart_contract>

⁴⁵ Text o hayekovských peniazoch je rešeršom textu Murphy, R.P. *Hayek's Plan for Private Money*. WWW DOCUMENT <<https://mises.org/library/hayeks-plan-private-money>>

iného distribuovaného systému zabezpečujúceho konsenzus (napr. v podobe Maidesafenetu; môj tip na úspech, ak sa teda daný projekt podarí zrealizovať⁴⁶), nechám už na technicky zdatnejších. Z technického hľadiska je nutné vyriešiť jedinou záležitosť. Obmedzenosť množstva tokenov databázy. Smart kontrakty založené na blockchaine fungujú totižto tým spôsobom, že „vidia“ len do samotného blockchainu. Nevidia do okolitej reality. Samotný bitcoin, ether alebo maidesafe (t.j. token toho ktorého blockachinu) je zároveň motivačným prvkom naplnenia kontraktu. To znamená, že aby bola technológia použiteľná, je nutné z technologického hľadiska vyriešiť dva problémy. Prvým je informácia z reality, druhý je hodnotová volatilita tokenu, ktorý vyplýva z vyššie popísaného problému rigidnosti; hodnotová volatilita tokenu by totižto mohla spôsobovať hlavne v čase motiváciu porušiť a nenaplniť podmienky kontraktu prebiehajúce v realite.

Prvý problém je riešiteľný prostredníctvom tzv. programov s názvom „oracle“ prepojených napr. buď s predikčnými trhmi alebo Internetom vecí (IoT), kde senzor (na báze kamery, merania hmotnosti, veľkosti, počtu a pod.) prenáša online informáciu o skutkovom stave reality – kvalitatívne (zabezpečenie požadovaných štandardov) i kvantitatívne (počet, hmotnosť, tvar, a pod.). Druhý problém je riešiteľný vzájomným reťazením dvojíc kontraktov; t.j. aby ich naplnenie bolo síce závislé od tokenu používaného blockchainu, avšak ten bol zároveň hodnotovo neutrálnym. To znamená, že naplnenie podmienky kontraktu by súviselo s naplnením inej podmienky iného kontraktu v realite, pričom by tým pádom boli súvisiace tokeny predmetného blockchainu hodnotovo neutrálne a používali by sa len pre samotné technické vytváranie kontraktov.

Hayekov návrh v realite naráža na nutnosť presvedčenia verejných predstaviteľov zaviesť do procesu konkurenciu. Blokchainové technológie umožňujú naplniť relatívne jednoducho prvú podmienku hayekovského systému peňazí naplniť bez nutnosti žiadať o povolenie verejné authority; vylúčiť interakciu s verejným sektorom a politickou mocou však podľa môjho názoru nie je úplne možné, avšak popis nižšie je možné využiť aj pre vládne systémy *fiat mien*.

V rámci ďalšieho popisu však musíme koncepčne popísať riešenie nasledujúcich problémov. Zakomponovanie peňazí (drahých kovov) do systému, ich centralizáciu a decentralizáciu skladovania a možnosti ich používania ako formy finálneho eliminátora dlhu. Problém reputácie meny a vstupu subjektov do odvetvia a prepojenia mien s reálnym svetom a zvýšenie transparentnosti finančného sektora v kontexte trhového oceňovania mien a na nich založených finančných derivátov na základe online a aktuálnych informácií z trhu. Poďme to teoreticky skúsiť.

Na rozdiel od Hayeka tvrdím, že potenciálne vznikajúce meny môžu ako svoju referenčnú bázu používať nielen akékoľvek vládne *fiat meny*, ale i drahé kovy (zlato, striebro; možno platina). Mena, nazvime ju *Fénix*, by mohla v tomto systéme vzniknúť teda ako smart kontrakt. T.j. program fungujúci v kontexte nejakého druhu blockchainu, ktorý je napojený na iný program (oracle), ktorý ovláda monitorovanie reálneho stavu podkladového aktíva – drahého kovu. Prvá

⁴⁶ Systém distribúcie tokenov je závislý na dopyte a ponuke; safecoin je však rovnako rigidný a jeho počet má byť 2³². Tu len upozorňujem, že jeho ambíciou nie je byť novými peniazmi, ale technologickým prostredím na správu dát. Technicky vopred priznávam, že nedokážem reálne posúdiť realnosť naplnenia tohto projektu. Viac info vid' WWW DOCUMENT <https://safenetwork.wiki/en/FAQe>

možnosť by bola, že „oracle“ získava informácie napr. od existujúceho skladníka drahých kovov (dnes na trhu existujú viaceré spoločnosti, napr. Goldmoney). Klient skladujúci kov by samozrejme s používaním ním vlastneného uskladneného kovu ako podkladového aktíva pre *Fénix* musel súhlasiť. Spoločnosť by poskytovala údaje (cez „Oracle“), na základe ktorých by potom smart kontrakt vykonával súvisiace úkony (v prípade drahých kovov by teda evidoval možnosť používať predmetný kolaterál v stanovenom rozsahu kontraktu). Druhá možnosť je založená na decentralizovanom skladovaní; pod tým by si mohol čitateľ predstaviť nejakú formu bezpečnostnej schránky, ktorá má v sebe zabudované senzory (napr. na meranie hmotnosti a rozmerov pre zmeranie hutnosti kovu, resp. identifikácie formy napr. zlatej tehly) a ovládané smart kontraktom v kontexte jej zamknutia resp. otvorenia, resp. zmeny vlastníckych vzťahov. Schránka by mohla byť i mobilná (napr. viac schránok uložených v pohybujúcom sa autonómnom kamióne a pod.; predstavivosti sa medze nekladú a všetko je len otázkou nákladov, rizík a potenciálnych výnosov). Možnosť decentralizácie skladovania zlata je nutné riešiť s možnosťou vytvárania úplne slobodných mien založených na drahých kovoch (centralizované skladovanie čelí totižto vyššiemu riziku intervencie verejných autorít, t.j. útoku na sklad a konfiškáciu zlata). Mena by mohla byť tvorená teda aj na základe napr. decentralizovanej aplikácie (projekt *Fénix* by mohol byť teda nielen projektom konkrétnej firmy, ale i komunity ľudí), ktorá sprostredkováva možnosť použitia drahého kovu pre *Fénix* od jednotlivcov identickým spôsobom popísaným v prvej možnosti. Odpoveď na otázku, čím „prinútite“ / motivujete ľudí vlastniacich drahé kovy, aby opätovne začali používať drahé kovy v ekonomických vzťahoch, dáva Keith Weiner; motiváciou je úrok. Úrok vyplácaný buď priamo v drahom kove alebo v predmetnej mene (smart kontrakte), ktorá kov reprezentuje⁴⁷.

Nie je zároveň nutné zavrhnúť, ani myšlienku Hayeka v kontexte vydávania slobodnej meny voči existujúcim *fiat menám*, napr. z dôvodu prechodných období, či existencie ich súčasného využívania. Ako si môže čitateľ všimnúť, preferencia drahých kovov pri tomto popise neplynie z nejakej historickej skúsenosti, ale teoretického poznatku, že drahé kovy najlepšie reflektujú výšku a zmeny úrokovej miery, t.j. vymeniteľnosti statkov v čase. Dá sa preto predpokladať, že vytváranie *Fénixa* voči drahým kovom bude vhodné nielen na kratšie časové úseky ale i na dlhšie. To by ho práve favorizovalo v konkurencii voči iným komoditám, či fiat menám. Týmto spôsobom by mohol samozrejme vzniknúť nielen *Fénix*, ale i akékoľvek iné meny.

Zásadná časť nášho popisu vyššie je však zameraná na obhajobu frakčného bankovníctva. Predpokladať možnosť vzniku *Fénixa* na základe znižovania rezerv drahých kovov, by mal byť zo strany čitateľa teda očakávaný krok. Rozhodovanie o používaní, požíčianí a novej tvorbe *Fénixa* (zatiaľ 100 percentne krytého), by bolo v kompetencii firmy, ktorá *Fénix*a emituje (finančných profesionálov), resp. v rozhodnutí používania decentralizovanej aplikácie, ktorá by sprostredkovala možnosť používania drahých kovov, ktoré sú decentralizovane skladované. To, čo by rozhodovalo o úspechu/neúspechu *Fénixa*, by bola dôveryhodnosť súvisiaca s úspešnosťou predikcie vývoja ekonomického portfólia, na tvorbu ktorého by sa *Fénix* emitoval. Čím úspešnejší by bol tento druh aktivity, tým vyšší priestor by existoval pre elimináciu nutnosti 100 percentného krytia drahými kovmi a *Fénix* by mohol byť generovaný aj voči ekonomickým projektom ako takým. To znamená len na základe udelenia úveru

⁴⁷ Weiner, K. *The Coming Gold Standard*. VIDEO. WWW DOCUMENT
<https://www.youtube.com/watch?time_continue=1&v=FRSkzMEjWAg>

vyjadreného vo *Fénixe*, pričom by nebolo nutné aby firma, resp. aplikácia, evidovala voči *Fénixu* 100 percentné rezervy. Inými slovami frakčné bankovníctvo, ktoré zabezpečuje relevantné objavovanie spoločenskej úrovne výšky úrokovej miery.

Stále však nezabúdajme, že v prípade *Fénixu* (smart kontraktu) sa nachádzame na úrovni nejakého druhu blokchainu, či iného decentralizovaného systému zabezpečujúceho informačný konsenzus o určitom stave vecí. *Realita je však mimo tohto systému*. Čo to znamená? Znamená to, že emitent *Fénixu* musí zabezpečovať vymáhanie zmluvných vzťahov (okrem napr. potenciálneho nápadu využitia reputačných mechanizmov, si musí čitateľ uvedomiť, že je nutné zabezpečiť aj vymáhanie prípadných dlhov, zmeny záložných práv, či iné právne súvislosti; eliminovať z daného procesu verejné autority je preto značne komplexná záležitosť). Avšak mnohé problémy by mohli riešiť práve programy „oracle“ prepojené na IoT. A tak, ako sa dajú automaticky uzatvárať a otvárať decentralizované schránky s drahými kovmi, by mohli byť „uzatvárané a otvárané“ veci v realite (dvere bytu, auto, spustenie vody, elektriny, tankovanie benzínu, naloženie / vyloženie pšenice v sile do autonómneho kamiónu / lode, naskladnenie / vyskladnenie komodít a pod.). To znamená automatizácia priemyselného procesu bez vplyvu tretej strany.

V tomto kontexte sa nejedná len o samotné riadenie, zamedzovanie, či umožňovanie používania vecí v realite. V kontexte *Fénixa* a celého finančného systému ide aj o prístup k informáciám z reality v reálnom čase, ktoré majú zároveň relevantnú váhu; t.j. nie sú zatajované, ovplyvňované pri toku a sú zaručene pravdivé (to zabezpečujú práve konsenzuálne systémy založené na distribuovaných a decentralizovaných riešeniach). Čo to znamená? Možnosť reálnejšieho ohodnocovania aktív a ich hodnoty vyjadrovanej vo *Fénixe* v kontexte *book-to-market*, resp. *mark-to-market* pravidiel t.j. získavanie reálnych a transparentných informácií o ekonomickom „stave“ portfólia voči, ktorému je *Fénix* emitovaný a to, či už v podobe jeho emisie nejakou firmou (bankou) alebo formou jeho decentralizovanej emisie v podobe aplikácie (decentralizovaná banka). Na základe daných informácií by potom v relatívne aktuálnom čase bolo možné uplatňovať na *Fénix* hodnotové ážio/diskont a prijímať nápravné rozhodnutia v kratšom čase; t.j. zamedzovať, resp. rýchlejšie vyrovnávať prirodzený boom/bust ekonomický cyklus, udeľovaním/neudeľovaním ďalších úverov. Pozorný čitateľ si zároveň môže všimnúť, že tieto druhy inovácií je možné využiť aj v súčasnom systéme *fiat mien*, pričom som presvedčený, že by mali pozitívny dopad na celý finančný sektor minimálne v podobe jeho vyššej transparentnosti a rýchlejšieho odhaľovania jeho problémov.

Matúš Pošvanc, 19.11.2017