

## **Teória úrokovej miery – aktualizovaná**

Článok je pracovnou verziou. Môže podliehať ďalším zmenám. Komentáre a konštruktívna kritika je vítaná. Aktualizácia je realizovaná na základe diskusie na FCB s kolegom Petrom Šurdom a Jánom Závackým, ako aj na základe ďalšieho štúdia problematiky. Úprava textu oproti [pôvodnej verzii z 13.4.2017](#) je vo formulačných zmenách, zmenách terminológie, preskúpaní textu, vynechaní niektorého zbytočného textu a opravy chybných tvrdení.

Aktualizovaný text:

Musím priznať, že v [prvom článku](#), ktorý som písal ako kritiku Juraja Karpiša a jeho názoru na teóriu úrokovej miery na základe argumentácie Antala Feketeho som **zanechal** otvorený koniec článku. Sám som **totižto** kritizoval Feketeho a načrtnol len veľmi hmlisto, ako by sa dal opraviť. V tomto článku by som sa pokúsil napraviť chybu.

Myslím si, že je nutné začať tým, že sa odliším od „klasických“ Rakúšanov a ich svätého grálu - axióme o konaní (**pasáž je možné preskočiť, pokiaľ niekoho irituje, napr. nekritických obhajcov Misesa**), následne poukážem na problémy, ktoré **má Misesova a následne Hülsmannova teória úroku**, popíšem, prečo sa dá inšpirovať Feketem a pristúpim k vysvetleniu teórie úroku z hľadiska Hayek-Pavlikovej monistickej metodológie. Následne predstavím upravenú definíciu toho, čo úrok predstavuje. To znamená, že predstavím alternatívnu koncepciu úroku, zakomponujem do koncepcie hodnotovo-časovej projekcie budúcnosti, ktoré vplyvajú na výšku úroku a zamyslím sa nad problémom **nemožnosti arbitrácie úroku podnikateľskou činnosťou a problému** negatívnej úrokovej miery.

### **Človek koná**

Začať metodologické, ekonomické (teleologické), či normatívne skúmanie ľudskej spoločnosti teorémou „*Človek koná*“ nie je správne. Neznamená to, že poukazaním na tento problém, sa musí považovať za nesprávne všetko, čo Mises napísal. Klasickí Rakušáci sa toho nemusia báť. Tak veda nefunguje. V [úvode tejto série článkov](#) som načrtnol, že ide o príliš radikálnu formu apriorizmu. Poďme si ukázať, prečo je axióma o konaní - „*Človek koná*“ nedostatočným základom.

Misesovci začínajú s vysvetľovaním praxeológie (vedy o ľudskom konaní) väčšinou tvrdením, teorémou: „*Človek koná*“. Obecenstvo vyzvú k tomu, aby sa pokúsilo daný výrok vyvrátiť. Obecenstvo sa väčšinou do nastavenej „pasce“ chyť; presnejšie ide o zjednodušenie problému. Akonáhle sa obecenstvo snaží o vyvrátenie výroku, Misesovci vyhlásia, že svojím konaním obecenstvo práve potvrdilo platnosť Misesovho výroku – cieľavedome totižto konalo<sup>1</sup>. Je to geniálny ťah, ktorým sa dajú ľudia pomýliť. Píšem to preto, lebo som tiež medzi „nachytaných“ patrila a to minimálne od roku 1999, kedy som sa s Misesovými prácami oboznámil, až niekedy do roku 2007.

### **Ako nespadnúť do nastavenej pasce?**

---

<sup>1</sup> Pozri tiež problém *performatívnej kontradikcie*, ktorý je založený na tom, že pozorujeme uskutočnenie konania, ako dôkaz samotného konania. Radnitzky, G.: *Reply to Hoppe – on apriorism in Austrian Economics*. [WWW DOCUMENT] < <http://www.libertaere.ch/pdf/lib/libertarian-jasay/hoppe-apri.pdf> >

Danému zjednodušeniu sa treba vyhnúť. Neznamená to, že nekonáme. „Pasca“ – *Človek koná* – je dokonalá. Problém tkvie však úplne niekde inde. V prvom rade by sa mal čitateľ zamyslieť nad tým, čo znamená „človek“ a potom, čo znamená „konat“. Konanie Mises definuje ako cieľavedomú činnosť na dosahovanie zámerov jednotlivca<sup>2</sup>. Práve na tomto mieste by sa mal čitateľ zastaviť a zamyslieť sa. Poctivo.

Ak sa zamyslí poctivo, minimálne by mal naraziť na nasledujúce problémy. Neexistuje presná definícia človeka. Pri akýchkoľvek definičných kategóriách, ktoré začneme používať, nájdeme podobu aj u iných subjektov žijúcich na tejto planéte. Nie je to minimálne divné, že nevieme zadefinovať samých seba? Že musíme v tejto veci používať common sense? Určite nie podľa Hayeka. Rovnako všetky definičné znaky nemajú charakter čisto apriórnych poznatkov. Na kategorizáciu musíme používať rozsiahly aparát empirických vied, ergo tento tzv. *apriórny syntetický výrok* sám o sebe závisí od empirického nazerania na kategóriu „človek“. Tým by však čitateľ nemal končiť. Ďalšie problémy, na ktoré narazí sú minimálne napr. to, čo znamená cieľavedomosť, od toho sa dostane čitateľ minimálne k problému slobodnej vôle (neriešiteľný problém<sup>3</sup>), k tomu sa pritrafí problém dualizmu (objekt-subjekt), či do akej miery je ovplyvňované myslenie človeka samotnou vôľou a samotným kauzálnym mechanizmom, na ktorom myslenie funguje – mozgom; a vlastne či vôbec. Úvahy by mal čitateľ doviestť minimálne do stavu pochybností o tom, aký je vplyv reality na samotné myslenie. Rovnako narazí na problém toho, ako subjekt začína vnímať iné objekty v realite a akým spôsobom by mal nahliadať iné subjekty. A ak sa dostane až sem, tak zistí, že samotná terminológia, ktorá je používaná (aj v tomto článku), závisí od spôsobu, akým je uchopovaná samotnými jednotlivcami z ich intersubjektívneho hľadiska (implikujeme tu nutnosť rozumieť si), pričom odpovede na tieto otázky hľadajú teórie jazyka, či teórie myslenia a vzniku inteligencie.

Na základe uvedeného je preto nemožné vyhlásiť o praxeológii (vede o ľudskom konaní), že je odvodená len na základe logickej interpretácie axiómy „*Človek koná*“. Jednak to nie je tak, pretože Misesovci často používajú, či už explicitne alebo implicitne aj empirické vysvetľovanie problémov. A samozrejme vyššie definované problémy zároveň vytvárajú neistotu okolo ich ústrednej tézy, čo je v rozpore s ich tvrdením, že praxeologické závery sú čisto logickými dôsledkami interpretácie danej axiómy. Problém teda nie je v intuitívnom tvrdení „človek koná“, ale v metodologických základoch. Misesovci obchádzajú asi tak 3000 rokov filozofického bádania a problémov, na ktoré narazíme. Stačí vyhlásiť, že to je priestor pre iné vedy a začať až tým, že človek koná a od toho odvodzovať závery? Bohužiaľ nie. Je to akoby ste pri popise splodenia dieťaťa začali tým, že spermia oplodnila vajíčko a vyhli sa všetkému predtým, čo k danému aktu viedlo. Z vyššie uvedeného vyplývajú totižto argumentačné problémy, či nesprávne premisy a následne napadnuteľné závery. Ako príklad je možné uviesť

---

<sup>2</sup> „Human action is purposeful behavior. Or we may say: Action is will put into operation and transformed into an agency, is aiming at ends and goals, is the ego's meaningful response to stimuli and to the conditions of its environment, is a person's conscious adjustment to the state of the universe that determines his life. Such paraphrases may clarify the definition given and prevent possible misinterpretations. But the definition itself is adequate and does not need complement of commentary." Mises. L. Human Action. p.11

<sup>3</sup> Môžeme uviesť len niektoré teoretické prístupy, ktoré problém popisujú a snažia sa ho riešiť (skôr neúspešne); pozri napr. Piaget, J. „*Teória inteligencie*“ alebo Pstružina, K. „*Etudy o Mozku a myšlení*“, či Hayek F.A. „*Sensory Order*“.

samotný predmet tohto článku – úrokovú mieru alebo Hoppeovskú argumentatívnu etiku<sup>4</sup> a vysvetlenie prirodzenosti vlastníckych práv človeka, ktorú riešim už v inej práci<sup>5</sup>.

Zrozumiteľne to vysvetľuje i Ján Pavlík, ktorý vo svojej práci „*Austrian Economics and the Problems of Apriorism*“<sup>6</sup> rieši problém platnosti apriórnej ekonómie a praxeológie. Tá podľa neho čelí tzv. problému argumentácie v kruhu (petitto principi error). Dôvodom je to, že každá snaha o preukázanie platnosti pravdivého apriórneho poznania je založená na inom apriórnom poznaní, t.j. každý „*syntetický a dokonca i analytický apriórny výrok, musí naraziť na problém argumentácie v kruhu, vzhľadom na to, že každý vedecký prístup je založený na nejakých apriórnych predpokladoch*“. Ako hovorí Pavlík, tomuto problému sa nie je možné vyhnúť hlavne vtedy, „*pokiaľ je predmet poznania samotnou štruktúrou a pôvodom samotného poznania*.“ Ako zrozumiteľný príklad na pochopenie môže byť vysvetľovanie fungovania a vzniku jazyka, kedy na vysvetlenie jeho fungovania a vzniku musíme použiť jazyk ako taký. Pavlík návrh riešenia (skôr smeru bádania) tohto problému samozrejme navrhuje a čitateľ ho môže nájsť v stručnosti popísaný v inej [mojej práci](#)<sup>7</sup>.

Pre mňa je to jeden z dôvodov, pre ktoré nevidím ďalšiu možnosť zmysluplného rozvíjania samotného misesovského systému, ktorý vnímam ako uzavretý a zraniteľný. Na ďalší rozvoj tradície *Rakúskej školy* je podľa môjho názoru potrebné iné teoreticko-metodologické pozadie. Podľa mňa je to práve Hayek, ktorého práce môžu byť inšpiráciou s jeho systémom a teóriou spontánneho „*řádu*“ (používam čechizmus vzhľadom na krajší význam pojmu „*řád*“, po slovensky by sa malo jednať o „*usporiadanosť*“), pričom ako píše Pavlík jeho samotná teória nie je ničím, čím by sa už vedci pred ním nezaoberali<sup>8</sup>. Hayek urobil vo svojej argumentácii chyby, ktoré musia byť napravené. Úpravu urobil Pavlík a ponúka niečo, čo nemôžeme nazvať riešením (to je inak zbytočné hľadať), ale smerom, ktorým možno tradíciu *Rakúskej školy* ďalej rozvíjať. Tento smer nie je radikálnym apriorizmom, ale slovami Pavlíka ide o „*nie až tak radikálny apriorizmus*“ (bez apriorizmu to nejde). Poďme sa už však teraz pozrieť na problémy klasickej interpretácie teórie úroku v post-misesovskej tradícii.

## Problémy Misesovej a Hülsmannovej interpretácie úroku

Misesova teória úroku je založená na tzv. koncepcii časovej preferencie, t.j. tvrdení, že človek preferuje súčasné uspokojovanie potrieb pred budúcim. Úrok je podľa Misesa diskontom budúceho uspokojovania potrieb voči súčasnému a vyjadruje mieru toho, na koľko sú ľudia ochotní oddialiť uspokojenie niektorých svojich potrieb smerom do budúcnosti. Kritiku Misesovej interpretácie úroku v kontexte časových preferencií som popisoval stručne [v inom](#)

---

<sup>4</sup> Hoppeho knihu [Economic science and Austrian Method](#), kde argumentáciu predstavuje, som po slovensky, aj keď je to len pracovný preklad, preložil, a je ju možné [nájsť tomto linku na stránke www.hayek.sk](#).

<sup>5</sup> Problémy Hoppeovskej interpretácie som zhrnul v článku „[Problémy argumentatívnej etiky Hanska Hermana Hoppeho](#)“. Alternatívu voči vzniku vlastníckych práv v zmysle monistickej Hayek – Pavlíkovskej metodológie predstavujem v práci „[Vlastníctvo ako inherentná súčasť spoločenských vzťahov](#)“.

<sup>6</sup> PAVLÍK, Ján. *Austrian Economics and the Problems of Apriorism*. E-Logos – Electronic Journal for Philosophy [online], 2006, roč. 13, s. 1–73. ISSN 1211-0442. URL: <http://nb.vse.cz/kfil/elogos/science/pavl106.pdf>.

<sup>7</sup> Pošvanc, M. *O niektorých problémoch vzniku apriórnych súvislostí myslenia a ich riešení prostredníctvom nomotvorného charakteru myslenia*. WWW DOCUMENT <<http://www.hayek.sk/wp-content/uploads/2012/12/posvanc09a.pdf>>

<sup>8</sup> Pozri napr. Pavlíkove publikácie: *F. A. Hayek a teorie spontánního řádu*, či *Adam Smith a teorie spontánního řádu*.

[článku](#). Predtým, ako o niečo detailnejšie poukážem na hlavný problém Misesovej koncepcie, ukážme si, čo presne Mises píše, pričom uvediem viacero citácií, ktoré budú relevantné nielen pre jeho kritiku, ale i pre naše ďalšie skúmanie problému (Human Action, **bold textu** pridaný):

*„Time preference is a categorial requisite of human action. No mode of action can be thought of in which satisfaction within a nearer period of the future is not--**other things being equal**--preferred to that in a later period. The very act of gratifying a desire implies that gratification at the present instant is preferred to that at a later instant. He who consumes a nonperishable good instead of postponing consumption for an indefinite later moment thereby reveals a higher valuation of present satisfaction as compared with later satisfaction. If he were not to prefer satisfaction in a nearer period of the future to that in a remoter period, he would never consume and so satisfy wants. He would always accumulate, he would never consume and enjoy. He would not consume today, but he would not consume tomorrow either, as the morrow would confront him with the same alternative. ...*

*... The time preference manifests itself in the phenomenon of originary interest, i.e. the discount of future goods as against present goods. ...*

*... As the consumers' goods are present goods, while the factors of production are means for the production of future goods, and as present goods are valued higher than future **goods of the same kind and quantity**, the sum thus apportioned, even in the imaginary construction of the evenly rotating economy, falls behind the present price of the consumers' goods concerned. This difference is the originary interest. ...*

*Originary interest is **the ratio of the value assigned to want-satisfaction in the immediate future and the value assigned to want-satisfaction in remote periods of the future**. It manifests itself in the market economy in the discount of future goods as against present goods. It is a ratio of commodity prices, not a price in itself. ...*

*The valuations resulting in the emergence of originary interest prefer satisfaction in a nearer period of the future to satisfaction of the same kind and extent in a remoter period of the future.”*

Misesov problém pri *popisovaní úroku* prostredníctvom časovej preferencie nie je časová preferencia sama o sebe. Človek „*koná a neodďal'uje neustále svoj konanie*“<sup>9</sup>, z čoho vyplýva aj samotná existencia časovej preferencie. Človek vníma seba samého v čase a hodnotí uspokojenie nejakých poznaných potrieb dnes vyššie, ako keby mali byť uspokojené v nejakej budúcnosti za inak nezmenených okolností. To je fakt. Otázka však je, ako z toho odvodiť fenomén úroku. Problém pri vysvetľovaní úroku *len* prostredníctvom časovej preferencie vzniká totižto z toho dôvodu, že hodnotenie musíme *pri vysvetľovaní úroku* nevyhnutne vzťahovať k nejakému partikulárnemu konaniu, t.j. musíme ho vzťahovať k *hodnoteniu statkov a činností subjektu v čase*. Avšak vzhľadom na potenciálne zmeny hodnotových preferencií v čase, realizovať predpoklad o hodnotení statkov v čase „t“ voči času „t+n“, nie je možné. Mises síce hovorí o *statkoch rovnakého druhu a kvality*, tie však neexistujú. Statky sa

---

<sup>9</sup> Latham, K. Dr. Hülsmann and the Pure Time Preference Theory of Interest. str.8. WWW DOCUMENT <[http://csinvesting.org/wp-content/uploads/2015/04/latham\\_interesttheory.pdf](http://csinvesting.org/wp-content/uploads/2015/04/latham_interesttheory.pdf)>

hodnotovo menia, resp. my meníme ich hodnotové vnímanie. Minimálne empirická skúsenosť ukazuje, že jablko dnes a jablko o rok, nie sú tie isté statky. Ak by sme potom chceli udržať argumentáciu o odvodení úroku *len* z časových preferencií, museli by sme tvrdiť, že človek buď pozná zmenu svojej preferenčnej škály v čase (a aj iných subjektov), ergo budúcnosť. Inak nemá ako posúdiť voči budúcnosti statky, ktoré budú *rovnakého druhu a kvality*. Druhú možnosť, ktorá sa ponúka, je tá, že človek prostredníctvom časových preferencií posudzuje napr. statok A v čase bez toho, aby predpokladal jeho potenciálnu hodnotovú zmenu, t.j. že človek predpokladá, že sa hodnotové vnímanie statku A v čase nezmení. Na základe toho by vedel odvodiť rozsah úroku. Posudzoval by potom reálne vnímanie hodnoty statku A voči nezmenenému hodnotovému vnímaniu statku A v nejakej predstave o budúcnosti. Vzhľadom na to, že by bolo hodnotové vnímanie statku A rovnaké a bolo by rozdelené len časom, tak úrok odvoditeľný je a to ako diskont časového porovnania. Čo je však argumentácia založená na predpoklade prenosu hodnoty, resp. objektivizácie hodnoty statkov v čase.

V tomto zmysle nepomôže ani vysvetlenie Hülsmanna, že Mises používa pojem časovej preferencie v zmysle faktuálneho a kontrafaktuálneho konania v čase „t“<sup>10</sup>. To značí, že Mises má časovou preferenciou myslieť, že človek hodnotovo posudzuje faktuálne statok A voči poznej súčasnosti a len kontra-faktuálnu predstavu daného statku A v kontexte predstavy budúcnosti; akoby predstavy daného nezmeneného statku A v budúcnosti. To možné je, avšak nie je to postačujúce pre vysvetlenie úroku, ako konštatuje i sám Hülsmann. Hülsmann vysvetľuje, že tým, že človek demonštruje preferenciu súčasnej spotreby statku A pred jeho spotrebou v budúcnosti, musí byť koncepcia časových preferencií súčasťou konania človeka, aj keď teda podľa Hülsmanna nie jej apriórnu črtou (problém martyra, samovraha)<sup>11</sup>. Hülsmann si však všíma, že ňou nie je možné vysvetliť pôvod peňažného úroku, pretože koncepcia časových preferencií nevysvetľuje rozdiel medzi cenou produktu a sumou cien faktorov produkcie produktov, v kontexte jeho posúdenia časovou preferenciou. To znamená, že Misesova teória nevysvetľuje trhové ceny statkov pri úverovej výmene. Časovou preferenciou je možné vysvetliť podľa Hülsmanna teda len to, že človek posudzuje súčasné použitie statku A voči rovnakému potenciálnemu použitiu statku A v budúcnosti; t.j. faktuálne a kontra-faktuálne posúdenie, ako sa človek rozhodne, pričom si človek vyberá skoršiu spotrebu, avšak nevysvetľuje druhú časť konania človeka, ktorú je pri vysvetľovaní teórie úroku potrebné objasniť: a to kúpu prostriedkov produkcie (*means of production*) a predaja nového produktu, ktorý na základe použitia prostriedkov produkcie vzniká; čiže udelenia úveru

---

<sup>10</sup> Ak je to skutočne tak, tak Mises pôsobí zmätočne. Akoby používal aj argumentáciu Bohm-Bawerka, Fettera a Fishera, ktorí vnímajú časovú preferenciu ako preferenciu nezmeneného statku v dvoch časových obdobiach a aj tú, prostredníctvom ktorej ho vníma Hülsmann. A to z toho dôvodu, že citácii, na ktorú sa odvoláva Hülsmann „The very act of gratifying a desire implies that gratification at the present instant is preferred to that at a later instant.“, predchádza nasledujúca veta: „No mode of action can be thought of in which satisfaction within a nearer period of the future is not--other things being equal--preferred to that in a later period.“ Za **inak nezmenených okolností** znamená, že sa jedná o predpoklad toho, že sa v čase nič nezmení.

<sup>11</sup> Hülsmann tu nesprávne interpretuje Misesa ako upozorňujú Guning, i Latham. Mises nevzťahuje časové preferencie k spotrebe, ale ku charakteristickej črte konania – preferencii hodnotenia súčasnosti pred budúcnosťou. Vzťahovanie časovej preferencie k spotrebe interpretuje Hülsmann nesprávne a nesprávny je i potom záver o tom, že martýr a sebe-vrah nepoužíva časovú preferenciu. V kontexte hlavného argumentu o úroku ako hodnotovom spreade je to však irelevantné.

a splatenia istiny a úroku. Samotný úrok tak z danej koncepcie nie je možné odvodiť. Hülsmann uzatvára svoju kritiku Misesa takto:

*It (Misesova teória) can only account for the value differential between the actual use of a good and the counterfactual (unrealized) future uses of the same good.*

Na kritiku reagovali obhajcovia Misesa, napr. Latham, či Gunning<sup>12</sup>. Hülsmann podľa nich nedokáže udržať niektoré svoje tvrdenia proti teórii časových preferencií. Treba uznať, že ich kritika má svoju racionalitu. Nie je možné tvrdiť, že časová preferencia nie je súčasťou každého rozhodovania a konania človeka v realite. Hülsmann nemá ako udržať argument o neexistencii časovej preferencie u niektorých druhoch konania; príklad samovraha, martýra, či bojovníka, ktorí rovnako pri svojej činnosti aplikujú princíp časovej preferencie. Rovnako čelí Hülsmann problému udržať teóriu v duchu *preferencie spotreby* v čase založenej na nevyhnutnosti prežitia. Mises časovú preferenciu týmto spôsobom nemyslel a ani nevysvetľoval. Vplyv časových preferencií na úrok je teda nutné pripustiť. Obhajcovia Misesa zároveň indikujú, že Mises „*rovnakými statkami druhu a kvality*“ myslí výmenný prostriedok – peniaze. Je to v princípe možnosť odvodu úroku na základe predpokladu o zachovaní hodnoty v čase (viď vyššie). Tvrdia, že argumentácia o pôvodnom úroku na základe časovej preferencie sa vzťahuje k peniazom, čím sa snažia teóriu úroku založenú na časových preferenciách udržať<sup>13</sup>:

*Mises's arguments on time preference are counterfactual; they deal with two possible uses of the same good. Misesian time preference deals with the same good, but Mises points out goods at different places in time are different goods! Time preference is untenable as long as these points are true. If we cannot say 104 future dollars are more valuable than 100 present dollars, Mises's challenge loses its rhetorical bite. So, are 104 future dollars preferred to 100 present dollars? If the good were anything but money, time preference would be in trouble. Money has certain characteristics that prevent this critique from being problematic.*

Na základe objektivizácie hodnoty peňazí by to bolo skutočne možné. Pri analýze textov Misesa, či niektorých ostatných jeho nasledovníkov, by som sa prikláňal k tvrdeniu, že je to práve tento druh vysvetlenia, ktoré Mises aplikuje. Ako príklad môžeme uviesť i Guninga, ktorý píše:

*Mises's deduction that a person prefers a present good over a future good is based on the assumption that an individual compares things "of the same kind and quantity." "Of the same kind" means of identical value in terms of satisfaction, except of course for the time at which they are available. It is a value definition not a physical productivity definition. Hülsmann apparently misunderstands the example and its context. The example refers to money because it is an effort to show that the capitalist saver in the market economy would not always postpone*

---

<sup>12</sup> Vid' napr. Guning, J.P. Interest: In defence of Mises. alebo Latham, K. Dr. Hülsmann and the Pure Time Preference Theory of Interest

<sup>13</sup> Ibid.. Str 4. vid' celú stat' od str.3 po 7.

*his receipt of money even though he could receive more money in the future by doing so.*

*Nadväzujúci a neoddeliteľne súvisiaci článok venujúci sa kritike Misesovho regresného teorému a teórii peňazí, pojednáva práve o tomto probléme. Teória úroku založená na teórii časových preferencií v zmysle peňazí, ktoré sú považované za statok rovnakého druhu a kvality, je potom založená na predpoklade o „*certain objective exchange value of money*“. Peniaze túto vlastnosť podľa Misesa majú, čo je však objektivistický predpoklad, ktorý nie je v súlade so subjektívnou teóriou hodnoty. Mises akoby pozabudol peniaze čiastočne vo svojej koncepcii ERE<sup>14</sup> a nepreniesol ich do reálneho sveta. Rovnako by misesovský výklad čelil aj historickému problému spojenému s otázkou toho, že kým ľudia neobjavili peniaze (napr. zlato), ako odvodzovali úrok na základe časovej preferencie u ostatných statkov, o ktorých už ani oni nehovorili ako o statkoch rovnakého druhu a kvality v čase?*

Hülsmann je v tomto zmysle „na stope“ zaujímavejšej interpretácii teórie úroku. Úroku ako hodnotového spreadu. V kontexte „opravy“ Misesa postupuje [Hülsmann](#) tak, že v prvom rade vysvetľuje existenciu tzv. *pôvodného úroku*, ktorý je hodnotovým spreadom medzi prostriedkami a výsledkami konania a následne vysvetľuje, ako pôvodný úrok spôsobuje v realite úrok monetárny. Pri Hülsmannovi sú dôležité podľa mňa nasledujúce pasáže (odporúčam čitateľovi aj tak pozorne Hülsmanna prečítať; výroky je nutné pochopiť v kontexte):

*„Originary interest itself does not have any manifestations in the realm of the objects of human action; it is not an object of action, but a feature of action itself.“ ...*

*„Smith and Jones do not impute the value of their ends onto their means. Smith values his apple (means) less than Jones's tomato (end), and therefore he desires to make the exchange. Thus we see that market exchanges are mutually beneficial because of originary interest.“ ...*

*„Originary interest is not a manifestation of human action in the world of physical things, but a structural feature of human action itself or, more precisely, of human labor.“ ...*

*„It follows that originary interest, to the extent that it is manifest in the passing of time at all, concerns value spreads between future ends and present means and value spreads between present ends and future means.“*

U Hülsmanna sú prítomné podľa [môjho názoru](#) dva kardinálne problémy. Prvým je argumentácia v kruhu. Na problém upozorňuje i jeho nasledovník [Braun](#). Vyplýva z premisy o ľudskom konaní. Konanie je definované ako dosahovanie výsledkov konania (ends) prostredníctvom cieľavedomej aktivácie prostriedkov konania (means). Pôvodný úrok však Hülsmann definuje ako spread medzi prostriedkami a výsledkami konania a zároveň upozorňuje, že je vlastnosťou konania ako takého. Čiže existenciu daného spreadu (pôvodného úroku) vysvetľuje vlastne samotným spreadom (pôvodným úrokom). Hülsmann sa nemôže

---

<sup>14</sup> Equilibrium. Mises Wiki. WWW DOCUMENT <<https://wiki.mises.org/wiki/Equilibrium>>

v popise pomýliť, pretože akákoľvek aktivita je spreadom medzi budúcimi výsledkami a súčasnými prostriedkami. Braunov pokus o vylepšenie Hülsmanna prostredníctvom dosahovania psychických ziskov (v zmysle ends) a nákladov (v zmysle means) je však rovnako neúspešný, pretože formálnu rovnu logického popisu konania stiahol do psychologickej oblasti a psychologického vysvetľovania, čím problém nevyriešil, len ho popísal z iného uhľa pohľadu.

Druhý **nadväzujúci** problém je ten, že Hülsmann na jednej strane tvrdí, že pôvodný úrok je vlastnosťou konania ako takého, jeho základnou črtou. Vzápätí však obmedzuje jeho existenciu len pri určitých druhoch konania a to tých, ktoré sú spojené s prácou. **Musí. Pôvodný úrok nemá v jeho interpretácii zmysel pri konaní, ktoré má byť samo o sebe prostriedkom i výsledkom/ cieľom konania, resp. ak pri niektorých druhoch cieľavedomého konania prostriedky a výsledky splývajú. T.j. ak je konanie realizované pre konanie ako také, tak prostriedok voči výsledku konania nie je možné rozlíšiť a tým ustanoviť v rámci neho spread; podmienka sa podľa neho vzťahuje na psycho-fyzikálne činnosti, ako je napr. hranie na nástroj pre hranie na nástroj, či aktivity ako je chodenie pre chodenie, tancovanie pre tancovanie, diskutovanie pre diskutovanie, písanie pre písanie a pod..** Buď je však úrok konceptom len určitého druhu konania a nie je základnou črtou konania, alebo je základnou črtou konania, avšak potom musí existovať i v druhoch konania, ktoré nie sú spojené len s prácou.

Hülsmann sa tu púšťa aj na dosť tenký ľad z hľadiska definície toho, čo považuje za ľudské konanie, kedy v princípe pripúšťa špeciálnu črtu toho, čo znamená konať. Cituje Misesa v nasledujúcom zmysle (bold sú pôvodné kurzíva pridané Hülsmannom):

*„The employment of the physiological functions and manifestation of human life as a means is called labor. The display of the potentialities of human energy and vital processes which the man whose life they manifest does not use for the attainment of **external ends different from the mere running of these processes** and from physiological role they play in biological consummation of his own vital economy is not labor; it is simple life.”*

V uvedených Hülsmannových príkladoch však cieľavedomosť musíme pripustiť a to v zmysle celej koncepcie založenej na tvrdení, že „človek koná<sup>15</sup>“. Inak by sme museli tvrdiť, že vyššie uvedené príklady nie sú cieľavedomou činnosťou a sú reflexívnou aktivitou tela. Tým, že Hülsmann stavia úrok medzi prostriedky a výsledky konania, si vytvára sám sebe problém. Akoby si nevedomoval, že samotné výsledky a prostriedky sú už fenomény konania; konanie je teda danými fenoménmi definované. Vložiť medzi ne spread v podobe pôvodného úroku, je nevyhnutne problematické a vedie k vyššie popisovaným záverom<sup>16</sup>.

---

<sup>15</sup> Tenký ľad, na ktorom sa tu Hülsmann (na základe použitia Misesa) pohybuje, nie je ničím, čo si klasickí rakúšaci nevedomujú; vid' napr. Rothbard Man, Economy, and State. [Appendix B: On Means and Ends.](#): „The critics of praxeology confuse the necessary and eternal separation of ends and means as categories with their frequent coincidence in a particular concrete resource or course of action.“ Pričom vysvetlenie Rothbarda ako problém nevidím. Problém je, že Hülsmann stanovuje výnimku pri popisovaní konania, ktorú by stanovovať nemal.

<sup>16</sup> Pozri tiež: Latham, K. Dr. Hülsmann and the Pure Time Preference Theory of Interest. str. 14-21. Hülsmann je na tomto poli kritizovaný i Lathamom v zmysle jeho vysvetlenia, že pôvodný úrok je vlastne partikulárnym typom spreadu medzi rôznymi druhmi alternatív pri rozhodovaní sa, ktorý existuje pri akomkoľvek konaní, pričom špecifickejšie je druhom spreadu medzi hodnotením výsledkov a prostriedkov na ich dosiahnutie a to z



Hülsmann by mal v zmysle jeho tvrdenia, že úrok je vlastnosťou konania ako takého tvrdiť, že pôvodný úrok je zodpovedný za vytváranie hodnotovej škály jednotlivca. Tým by zakomponoval úrok aj do konania (aktivity s cieľom), ktorá je realizovaná sama o sebe v čase. Pôvodný úrok (spread medzi súčasnými a budúcimi prostriedkami a výsledkami konania), by mal byť potom tým, čo danú škálu určuje v čase. Tadiaľto však Hülsmann argumentáciu nevedie a je otázne, či sa týmto spôsobom argumentácia vôbec viesť dá. Hülsmann by musel preukázať, že tzv. pôvodný úrok, je tým, čím EGO zadeľuje hodnotové rozdiely v čase v tom zmysle, že napr. mäso je na hodnotovej škále vyššie ako jablko a jablko je vyššie ako hruška, atď.. Mäso by bolo na hodnotovej škále vyššie ako jablko kvôli pôvodnému úroku, ktorý by mal danú hodnotu dvoch statkov kategorizovať a zaraďovať (ordinárne) na škálu. Potom by sme mohli prehlásiť, že pôvodný úrok je aplikovateľný aj na konanie, kedy sa nám javí, že prostriedky a výsledky konania splývajú, pričom by to bol čas, ktorý delí prostriedky od výsledkov. Uspokojenie cieľa (tancovanie) by prinášala identická činnosť tancovanie (výsledok) vnímaná v časovom kontinuu, kedy by bol pôvodný úrok ohodnotením času stráveného na tancovanie (proces zmeny prostriedkov na výsledky). Z toho však plynie, že by sa dostal k tomu, že úrok je vlastne dôvodom, príčinou, či pozadím akéhokoľvek konania. V kontexte misesovskej metodológie je to však problém – axiómou o konaní začína všetka argumentácia o praxeológii, nemá ním byť vysvetľovaná. Druhý problém by nastal v tom, čo to vlastne aj tak pôvodný úrok je – pre niekoho by to bola vlastne slobodná vôľa, pre iného by to mohol byť práve dôvod, ktorý nás odlišuje od iných druhov živočíchov na zemi atď.. Predtým, ako pristúpim k úpravám Hülsmanna, pozrime sa na to, čo tvrdí o úroku ešte Antal Fekete.

### Inšpiratívny Fekete

Predtým, ako začneme s vlastným výkladom teórie úroku, bude dobré ukázať, prečo je Fekete<sup>17</sup> inšpiratívny. Fekete rovnako odmieta vysvetlenie teórie úroku cez časové preferencie a prichádza s vlastnou premisou teórie úroku, ako výmenného pomeru medzi bohatstvom a príjmom. Fekete síce pri popise príjmu a bohatstva používa v argumentácii primárne zlato, avšak poukazuje aj na zmysel hoardingu (vytvárania prebytkov, úspor) akýchkoľvek statkov. Zlato považuje za objektívny denominátor hodnoty, ktorý vstupuje do ekonomických vzťahov, pričom vyjadruje mieru bohatstva. Vysvetľuje, že hoarding/dishoarding zlata, nová ťažba zlata a ekonomické projekty, určujú základ pre vznik úrokovej miery. Čo je na Feketom zároveň inštruktívne je jeho vnímanie princípu úroku. Ten je v jeho ponímaní výmenou: bohatstva a príjmu. Úrok vystupuje teda explicitne ako intersubjektívny koncept. Už vo Feketeho prípade sa teda pozeráme na dve koncepcie. Prvá je koncepcia samotnej hodnotovej a plne subjektívnej škály jednotlivcov. Druhá koncepcia je koncepcia samotnej výmeny. Fekete tvrdí, že úrok je ohodnotením výmeny, t.j intersubjektívneho konceptu. Na rozdiel od Hülsmanna, ktorý tvrdí, že jeho pôvod je nutné hľadať v samotnom konaní, teda u subjektu.

---

hľadiska jeho využívania pri vysvetlení imputácie hodnoty, či problému demonštrácie spreadu medzi prostriedkami a výsledkami konania

<sup>17</sup> Feketeho som začal čítať kvôli jeho popisu zlata a problému backwardácie na zlate, nie kvôli jeho koncepcii úroku. Fekete ma následne zaujal svojou kritikou Misesa a kritikou jeho časových preferencií. Treba povedať, že kritiku písal po Hülsmannovi, možno ním bol inšpirovaný.

Fekete tvrdí, že je nutné v čase porovnávať porovnateľné veličiny. Fekete stavia aj otázku ohľadne úroku inak ako ostatní: „Čo urobí človek s možnosťou usporiť časť príjmu a s dopytom po bohatstve, ak stretne človeka, ktorý má usporené bohatstvo, avšak potrebuje príjem?“ Usporenie, alebo môžeme povedať aj hromadenie bohatstva v podobe najviac obchodovateľných statkov (zlata), tu stavia voči potenciálu príjmu, napr. podnikateľa, ktorý nemá usporené bohatstvo na rozbehnutie svojho podnikania. Z toho odvodzuje výmenný vzťah bez toho, aby sme v ňom posudzovali potrebu poznania budúcich preferencií. Vzťah vychádza zároveň z reálnej potreby jednotlivcov. Podnikateľ potrebuje bohatstvo a vlastník bohatstva chce z neho dodatočný úžitok v podobe príjmu.

Príjem a bohatstvo sú pre individuálneho človeka odlišné kategórie, avšak v postavení voči inému človeku s opačným dopytom sa dané kategórie „vyrovnávajú“. Podnikateľ na generovanie príjmu v čase „t“ potrebuje bohatstvo. Vlastník bohatstva v čase „t“ si potrebuje zabezpečiť príjem v budúcnosti. Fekete tak odstraňuje problém, ktorý sme popisovali pri vysvetľovaní úroku prostredníctvom časovej preferencie. Fekete spája síce dve odlišné kategórie v rovnakom čase. Avšak odlišnosť daných kategórií „príjem“ a „bohatstvo“ je len časová, nie obsahová. Bohatstvo bolo kedysi príjmom a príjem sa môže stať bohatstvom. Jedná sa o dva individuálne odlišné avšak zakomponovaním času identické pohľady na „bohatstvo“ a „príjem“. Objektívny denominátor je pre Feketeho zlato (rovnako ako v prípade Misesa – pamätajte na to, že Mises tvrdí o všeobecnom výmennom prostriedku, že má „*certain objective exchange value*“). V danom prípade je teda časť bohatstva (zlata) aktivizovaná v čase na to, aby poskytovala tok príjmu. Inými slovami sa časť zlata vymieňa za inú časť zlata v budúcnosti (individuálne arbitrárne veľkú) na základe pôsobenia zlata (bohatstva) v ekonomických vzťahoch resp. podnikateľských aktivitách v čase.

Vo Feketeho ponímaní je potom úroková miera ohodnotením danej výmeny bohatstva za výmenu potenciálneho príjmu, resp. je vyjadrením efektívnosti tejto nepriamej výmeny. Daná výmena môže mať vo Feketeho ponímaní i nulovú hodnotu. V prípade padnutia ohodnotenia danej výmeny na nulu, sa stáva výmena priamou (barterom). Bohatstvo sa vtedy na príjem mení jeho predajom – dishoarding, resp. príjem sa mení na bohatstvo úsporou – hoardingom. Negatívne úročenie je potom pre Feketeho ničením bohatstva.

U Feketeho je elegantne vyriešený problém, ktorý má samotný Mises v kontexte časových preferencií. Pri výmene bohatstva za príjem je úkon výmeny realizovaný v konkrétnom **partikulárnom čase** „t“, pričom veličiny bohatstva a príjmu stoja proti sebe, čím existuje motivácia pre výmenu. Po druhé je tu elegantne posunutý problém vysvetlenia výmeny a úroku na intersubjektívnu úroveň, ktorú oba subjekty môžu uchopiť po obsahovej i časovej stránke. Nevieť zároveň, či si tento kľúčový bod svojho vysvetľovania sám Fekete uvedomuje, pretože práve tento bod bude pre naše ďalšie vysvetľovanie dôležitým. Výmena a z nej vyplývajúci úrok je tak konceptom samým o sebe. Prečo však Feketeho kritizovať?

Prvá výčitka, ktorá sa dá proti Feketemu vzniesť je tá, že sa v popise svojej koncepcie nachádza už (len) na úrovni monetárneho úroku. Je „príliš ďaleko“ vo vysvetľovaní. Je to zjavné, keď hovorí, že úrok je ohodnotením nepriamej výmeny bohatstva za príjem, kedy ide podľa neho o vyššiu formu ekonomickej spolupráce subjektov v spoločenstve a píše o nulovom úroku v prípade priamej nemonetárnej výmeny. Neuvedomuje si však, že aj v prípade barteru by mal

platiť rovnaký modus operandi, ak máme hovoriť o princípoch popisovania fungovania úroku. Inými slovami nevysvetľuje, či je alebo nie je úrok zakomponovaný i v bártrovej výmene, kedy si subjekty vymieňajú napr. jablko za hrušku. Platí aj vtedy rovnaký princíp? Fekete o tom už nehovorí, avšak ako si ukážeme nižšie, vieme to urobiť zaňho.

Druhý kardinálny problém je v tom, že používa zlato ako objektívny denominátor hodnoty<sup>18</sup>. Preto môže vyslovovať o úroku predmetné tvrdenia a nemusí sa zamýšľať nad jeho pôvodom. A rovnako mu to umožňuje vyhnúť sa časovým preferenciám. Fekete totiž implikuje, že 100 uncí zlata dnes a 100 uncí zlata v budúcnosti sú hodnotovo tie isté statky (objektivismus). Nesprávne. Čitateľ si to môže predstaviť tak, že Fekete sa má akoby o čo oprieť pri vysvetľovaní, pritom to niečo má byť podľa neho objektívne platné pre všetkých jednotlivcov. Preto nemá potrebu vysvetľovať ani pôvod úroku a nevysvetľuje ani úrok v prostredí barteru.

### Úprava teórie úroku ako hodnotového spreadu v zmysle monistickej Hayek - Pavlíkovej metodológie

Jeden z rozdielov, ktorý vnímam medzi rôznymi prístupmi v rámci rakúskej školy, je prístup k tomu ako subjekt uchopuje realitu. V misesovskej tradícii sa prejavuje akoby radikálny subjektivismus. Je to logický dôsledok axiómy o konaní. Komplexnejší náhľad na problém predstavuje podľa môjho názoru Hayek-Pavlíkovský monistický systém, ktorý okrem subjektivismu explicitne neopomína ani vplyv iných subjektov na samotné myslenie subjektu, ako aj vplyv reality na myslenie subjektu (minimálne z hľadiska toho, že mozog je súčasťou reality a prebiehajú v ňom procesy reality); **jedná sa tu o intersubjektívny reflexionizmus.**

Zjednodušene povedané to znamená, že človek sa vyvíja aj prostredníctvom druhých subjektov – ľudí v spoločnosti v zmysle jeho myslenia, pojmového systému, náhľadov reality a pod.. Z toho je možné implikovať, že i samotný hodnotový systém a ohodnocovanie a uchopovanie reality nie je výsledkom samotného pôsobenia subjektu, ale je explicitne ovplyvnené i hodnotovým systémom iných jednotlivcov<sup>19</sup>. Skúsme si preto predstaviť, ako prebieha jeden z kľúčových vysvetľovacích momentov ohodnotenia objektu reality, jeho zaradenia na hodnotovú škálu jednotlivca a ako vyzerá ekonomická výmena, aby sme si urobili priestor pre popis problematiky úroku z formálneho hľadiska.

Hodnotenie subjektu nie je samo o osebe subjektívne (axióm „Človek koná“ nie je dostatočným pre popis problému). Hodnotenie je závislé od objektívnych – prírodou daných – charakteristík objektu. Tým je priradovaná hodnota subjektívne, avšak subjekt ju vníma i intersubjektívne, t.j. na základe toho, ako je vnímaná ostatnými subjektmi. Zároveň objektívne charakteristiky

---

<sup>18</sup> Je nutné upozorniť, že Fekete tvrdí o zlato, že rovnako podlieha fenoménu hraničnej užitočnosti, avšak tvrdí, že je tak zanedbateľná, že zlato môžeme v kontexte common sense považovať za objektívny výmenný prostriedok.

<sup>19</sup> Misesovci to implikujú. Avšak samotný prístup nie je ich modus operandi. Modus operandi je hľadisko jednotlivca a hľadisko konania jednotlivca; porovnaj napr. s Boettke, Lavoie, Storr.: [The Subjectivist Methodology of Austrian Economics and Dewey's Theory of Inquiry. \(2001\)](#): „The subjective side of this dichotomy is just as misleading. Human action is not subjective in the sense of arbitrary, or private. The “subjective preferences of individuals” sounds like something inaccessible, buried within the skulls of separate atomistic agents. It sounds like it requires a focus on the individual mind, as if it points us to the method of introspection But what they are getting at when we refer to the subjective point of view of the agent is really the meaning things in the world have to him, which involves us not in the private, inaccessible world of an individual mind, but rather in the public, social world of language.“

objektu sú spoznávané ako na subjektívnej i na intersubjektívnej rovine, vzhľadom na možnosť prenosu poznatkov. Práve na základe toho je potom pripisovaná hodnota objektom (stav mysle a tela, čiže stav subjektu samého o sebe sem spadá rovnako) a je škálovaná na hodnotovej stupnici už individuálneho subjektu. Zámerné nepíšem človek, ale subjekt, lebo nevieme, či týmto alebo veľmi podobným spôsobom nechopujú realitu aj iné subjekty dnes s nami žijúce na zemi. Ak si to aplikujeme na konkrétny príklad, tak hodnota jablka je na hodnotovú stupnicu jednotlivca zaradená nasledovne. V prvom rade subjekt používa intersubjektívne platnú terminológiu na uchopenie toho, čo znamená jablko, aby ho mohol odlíšiť od hrušky. Táto terminológia je vzájomne zdieľaná subjektmi prostredníctvom jazyka a myslenia. Len pre čitateľovu informáciu sa tu nachádzame na ontologickom poli z hľadiska metodológie<sup>20</sup>. To znamená, že subjekt používa intersubjektívne definované hranice pre rozlíšenie jablka od inej časti reality<sup>21</sup>. Dané hranice sú intersubjektívne uchopované a zdieľané, avšak zároveň reflektujú objektívne charakteristiky reality<sup>22</sup>. Je to však bez vplyvu iných subjektov? Nie. **Nedeje sa to ani pri ontologickom uchopovaní reality a ani pri hodnotovom uchopovaní reality.** Hodnotenie a škálovanie je závislé aj od toho, ako je jablko hodnotené inými subjektmi, ktorí rovnako dané jablko hodnotia a vytvárajú tak okolo neho mieru vzácnosti, ktorá je samozrejme opätovne daná na jednej strane samotným zhmotnením sa objektu v realite a zároveň hodnotením daného statku inými subjektmi v realite. Subjekt až na základe toho zaraďuje jablko na svoju hodnotovú škálu (zatiaľ ordinálne). Subjekt zaraďuje jablko na svoju hodnotovú škálu zároveň aj v kontexte ostatných (jemu známych) druhov statkov prítomných v danom čase a realite a v kontexte jeho predstavy o ich využití, ktorá je však zase opätovne ovplyvnená samotnou charakteristikou statkov ako takých a ich hodnotením ostatnými subjektmi. Je jasné, že týmto aplikujeme „tenkú červenú čiaru“ medzi subjektom a tým, čo všetko je a nie je schopný ovplyvňovať<sup>23</sup>.

## Hľadanie úroku

---

<sup>20</sup> Čitateľ v tejto veci môže nazrieť do prác filozofa rakúskej školy Barryho Smitha, ktorý je predstaviteľom tohto prúdu.

<sup>21</sup> V zmysle Hayekovho Sensory Order je to o tom, že príroda nás „akoby nastavila“ na dané a nie iné uchopovanie reality, tak ako „nastavila“ na uchopovanie reality iné živočíchy, ale už z ich pohľadu.

<sup>22</sup> Tu je nutné pripomenúť, že presnosť definícií daných hraníc sa zvyšovaním poznania a rôznymi náhľadmi na realitu spresňuje, resp. sa odstraňujú aj potenciálne chybné náhľady. Dané spresňovanie je výsledok poznania, ktoré je však výsledkom poznávania rôznych jednotlivcov. Pozri tiež moju prácu: Pošvanc, M. [O niektorých problémoch vzniku apriórnych súvzťažností myslenia a ich riešení prostredníctvom nomotvorného charakteru myslenia.](#)

<sup>23</sup> Problém „tenkej červenej čiary“ je v nasledujúcom. Subjekt je „prednastavený“ na uchopovanie reality práve tým „svojím“ spôsobom. Subjekt a jeho vnímanie je tu nutnou podmienkou. Avšak len do určitej miery. Subjekt by sa totižto nevyvinul v miere sebauvedomenia bez existencie iných subjektov – vyvíjame sa aj prostredníctvom druhých. Pre vyššiu mieru sebauvedomenia je preto nutnou podmienkou i intersubjektívny charakter poznania a uchopovania sveta. Pre tvorenie samotnej hodnotovej škály je bez diskusie nutnou podmienkou opätovne subjekt. Miera usporiadania hodnotovej škály je však už závislá aj od iných jednotlivcov a má intersubjektívny charakter, ktorý vystupuje v danom len ako dostačujúca podmienka. Avšak v prípade, že subjekt vstupuje napr. do výmeny, tak samotný charakter výmeny má už subjektívny i intersubjektívny charakter a obe charakteristiky vystupujú pri popise ako nutné podmienky, pričom postačujúce podmienky danej výmeny sú v tomto prípade inverzné hodnotové škály subjektov vo výmene. Táto „tenká červená čiara“ neodstraňuje z Rakúskej teórie subjektivismu a ani predpoklad určitého apriórneho náhľadu na uchopovanie reality zo strany jednotlivca. Škodoradostne povedané len komplikuje niektoré apriórne náhľady na koncepty riešené aj v tomto článku. Zastávam však názor, že daná komplikácia je poctivejším náhľadom na realitu a predmetné problémy. Rovnako to neznamená, že akýkoľvek záver, či vysvetlenie, ktoré dodnes Rakúska škola ponúkala je týmto diskvalifikované.

Úrok nebudeme „hľadať“ tam, kde nie je; a to v samotnom konaní jednotlivcov tak, ako to robia Misesovci. Budeme ho hľadať a popisovať z hľadiska subjektu a jeho vnímania seba samého v časovom kontinuu a z hľadiska toho, že subjekt je rovnako ovplyvnený životom v spoločenstve<sup>24</sup>, t.j. z hľadiska intersubjektívnej úrovne koncepcie výmeny. Intersubjektívna úroveň nám zároveň umožňuje vyhnúť sa argumentácii v kruhu. Nebudeme úrok totižto popisovať v kontexte samotného ľudského konania *per se*, ale budeme ho popisovať ako výsledok konania s tým, že sa nejedná o výsledok zo subjektívneho hľadiska, ale o výsledok dvoch rôznych subjektov; v zmysle jedného jedinca by nemal úrok žiaden zmysel. To znamená, že vysvetľovanie posúvame na vyššiu úroveň vzťahov<sup>25</sup>. Môžeme zjednodušene povedať, že obe strany si „užívajú“ svoje konanie (svoju axiómu konania). Oba subjekty však realizujú výmenu, ktorá je už intersubjektívnou koncepciou. Logický kruh, ktorý musí pretrvávať na úrovni konania tu neexistuje. Pri popise koncepcie sme akoby v inom systéme, ktorý je nad systémom samotného konania. Prečo je daný úkon možný, nájde čitateľ v už inej [mojej štúdií](#), kde sa detailne zaoberám danými predpokladmi a problematikou vzájomného porozumenia si jednotlivcov a spôsobmi uchopovania reality subjektom.

S tým postupom súvisia dve základné otázky: prečo môžeme hľadať úrok v interpersonálnej výmene a prečo v nej hľadáme. Prečo môžeme hľadať súvisí s tým, že výmena ako taká, je inherentnou koncepciou myslenia človeka vyplývajúcou zo spoločenských vzťahov, pričom priamo súvisí s koncepciou vlastníckych práv. Je koncepciou, ktorú musí každý človek v spoločenstve nevyhnutne uchopovať, vzhľadom na to, že je súčasťou nejakého spoločenstva. Koncepcia výmeny musí byť preto rovnako ako napr. koncepcia vlastníctva, inherentnou súvzťažnosťou myslenia človeka žijúceho v spoločenstve<sup>26</sup>.

Prečo hľadáme v interpersonálnej výmene je inšpirované tým, že úroveň interpersonálnej výmeny implikuje väčšina autorov, ktorí sa pôvodom úroku zaoberajú. Príkladom nie je len Hülsmann, ktorý uvažuje o úroku ako o spreade medzi prostriedkami/výsledkami (jedného subjektu) a prostriedkami/výsledkami (druhého subjektu) a zároveň, že ho obmedzuje na konanie spojené s ľudskou prácou. Kritici Hülsmanna tým, že odvodzujú pôvod úroku z koncepcie časovej preferencie týkajúcej sa „statkov rovnakého druhu a kvality v zmysle peňazí“, implikujú rovnako oblasť výmeny. Peniaze sú totižto interpersonálnym výmenným prostriedkom pôsobiacim v čase; ničím iným. Rovnako je nutné upozorniť, že úrok sa nezjavuje

---

<sup>24</sup> Porovnaj tiež s Mises, L. Human Action. kapitola 8.: „*Individual man is born into a socially organized environment. In this sense alone we may accept the saying that society is--logically or historically--antecedent to the individual. In every other sense this dictum is either empty or nonsensical. The individual lives and acts within society. But society is nothing but the combination of individuals for cooperative effort.*“ Uvedenú citáciu vnímam ako jeden z rozdielov, ako pristupuje *praxeológia* a *monistický reflexionizmus* k človeku. Mises si uvedomuje, že spoločenstvo predchádzalo človeku. Avšak jeho metodologický prístup tento poznatok nevyužíva a nekomponuje ho do svojich premís.

<sup>25</sup> Z hľadiska monizmu Hayek-Pavlikovej teórie potom jasne vyplýva (a treba to vopred priznať), že vo výklade a ďalších z toho vyplývajúcich implikáciách, sa niekedy opäť dostane predložená argumentácia do fázy, kedy bude potrebné opätovne zmeniť mieru roviny vysvetľovania problému, aby bolo možné uchopiť iné deje a vedecký popis už novo vzniknutých koncepcií.

<sup>26</sup> Identickú argumentáciu som realizoval pri vysvetľovaní koncepcie vlastníctva, kde som sa snažil preukázať, že vlastníctvo je apriórnu súvzťažnosťou myslenia človeka vyplývajúcou z reflexie praktickej činnosti našich prehistorických (ešte plne nevedomých) predchodcov. Na základe toho je koncepcia vlastníctva nahliadnutá človekom, pričom môže nadobudnúť rôzne formy v rôznych spoločenstvách. Je však tým pádom nevyhnutným *modus operandi* konania človeka; vid'. Pošvanc. M. (2009). Vlastníctvo ako inherentná súčasť spoločenských vzťahov.

v iných druhoch ekonomických fenoménov, t.j. v empirickej realite je a vždy bol fenoménom spojeným s (monetárnou) výmenou<sup>27</sup>.

### **Pôvodný úrok a spoločenstvá bez monetárnej výmeny**

Otázka prečo práve vo výmene však týmto nie je zodpovedaná. Hľadanie úroku v interpersonálnej výmene je závislé od toho, že samotný koncept úroku súvisí s tým, že človek nevníma sám seba len tu a teraz, ale v časovom kontinuu. Nezáleží mu len na existenčnej partikulárnej súčasnosti, ale aj na tom, ako prežije budúcnosť. Život človeka nie je rozdelený na nejaké úseky, kedy jeden skončí a druhý začne; aj keď napr. faktom je, že v prípade spánku sa mení miera nášho sebauvedomenia. Z časového hľadiska však vníma seba samého aj naprieč meniace sa stavy sebauvedomenia.

Človek realizuje predpoklady o svojom živote v individuálne pre neho predstaviteľnom a relevantnom časovom kontinuu. V kontexte časovej preferencie sa teda nejedná o nejaký partikulárny čas „t“, ktorý je hodnotovo preferovanejší, ale o relevantné časové obdobie, na ktoré sa konanie vzťahuje. V niektorých prípadoch to môže byť deň, inokedy týždeň, mesiac, atď., pričom daná predstava nemusí byť ani obmedzená maximom, ktoré je spojené s aktuálnym potenciálnym vekom dožitia; človek koná aj v kontexte toho, čo ostane po jeho smrti (konceptia dedičstva). Vnímanie seba samého v časovom kontinuu spôsobuje dôležitý fenomén. Je dôvodom toho, že hromadíme úspory (na hromadenie upozorňuje napr. Fekete). Na to, aby mohol človek konať potrebuje totižto nevyhnutne úspory – prebytky statkov. Bez nich nie je možné žiadne konanie. Hülsmann k tomu píše:

*„Action is possible only if the person can live on previously accumulated means of sustenance that are not yet exhausted (“savings”), for example, on the food in his stomach that gives him the energy to engage in his present activities. In short, any single instance of human action, not just long-term production processes, is possible only through savings.“*

Konanie, ktoré je zamerané na získanie prebytkov statkov (úspor v celku, ktoré tvoria v ne-monetárnych spoločenstvách tzv. *means of sustenance – larger range of heterogeneous goods*) nie je realizované len v kontexte preferovania partikulárnej a konkrétnej súčasnosti, ale i v kontexte toho, že človek bude žiť v pre neho predstaviteľnom a relevantnom časovom kontinuu. Hromadené úspory v podobe prebytkov sú zároveň dostačujúcou podmienkou výmeny. Nie nevyhnutnou. Nevyhnutnou je hodnotiaci agent. Bez úspor by sme len nevstupovali do výmeny, nemali by sme totižto čo vymieňať, avšak výmena by mohla byť prítomná v mysli človeka ako koncepcia<sup>28</sup>. Človek pri uvedomovaní seba samého v časovom kontinuu a jeho existencii v spoločenstve čelí zároveň objektívnej istote toho, že napr. prebytok

---

<sup>27</sup> Vid' napr. Herbener, J. M. Time Preference Theory of Interest and Its Enemies. Prednáška. Videokanáľ: misesmedia, <https://www.youtube.com/watch?v=0fo2QcvE2Rw>

<sup>28</sup> Hromadenie je vysvetliteľné i z historického hľadiska ako intuitívna činnosť človeka. Prehistorické spoločenstvá, v ktorých mali naši predchodcovia ešte len vágne vymedzené JA, mohli činnosť hromadenia realizovať intuitívne. Rovnakú vlastnosť vidíme aj u iných živočíšnych druhoch. Tak, ako sa následne vyvíjalo ľudské JA, bol koncept hromadenia uchopovaný a aplikovaný na primitívne spoločenské usporiadania, kde sa začali tvoriť na úrovni jednotlivca reflexívnym spôsobom sedimenty koncepcie výmeny, ako aj zachovania vymeniteľnosti statkov v čase.

jedla sa časom pokazí, že sa mení jeho telesná schránka, že zomrie, atď.. Zároveň čelí neistote okolo budúcnosti ako takej, o ktorej nič nevie.

V kontexte časového kontinua človek zároveň reflektuje, že čím dlhšie dokáže zachovať hromadené úspory v stave vhodnom pre uspokojovanie jeho potrieb, tým zvyšuje svoju mieru uspokojenia v ním vnímanom časovom kontinuu. Je možné predpokladať, že to bola jedna z pozitívnych deviácií, ktorá umožnila uchopiť i zmysel výmeny, pretože človek skutočne čelí problému toho, že nejaká napr. ním nahromadená potrava sa v čase pokazí, avšak ak jej prebytok vymení, zvýši sa uspokojenie jeho potrieb i potrieb druhého v pre nich relevantných časových úsekoch. Keďže človek vníma hodnotové zmeny, ktoré sa dejú v čase, pripisuje im význam – hodnotí ich. Nevie síce nič o budúcnosti. Avšak vzhľadom na to, že si uvedomuje časové kontinuum, (intuitívne) implikuje, že je to neustála aktivácia prostriedkov na dosiahnutie stále nových výsledkov v novom hodnotovom kontexte, čo sa neustále opakuje. Čiže na jednej strane tu máme neustále opakujúci sa proces využívania prostriedkov (*means*) a na strane druhej tu máme meniace sa ciele, výsledky konania (*ends*) v čase. Je to zároveň zmena cieľov, výsledkov konania (*ends*) v čase, ktorá spôsobuje zmeny hodnotenia prostriedkov. Tie musíme vždy ohodnotiť v kontexte nových požadovaných výsledkov. A je to hodnotová neistota okolo prostriedkov (*means*), ktorá je pre človeka v časovom kontinuu „problematická“. O cieľoch, výsledkoch konania môže človek predpokladať, že budú rovnaké (napr. budem hladný), ale i úplne nové a doposiaľ nepoznané (chcem luk a nie oštep, chcem luk a aj oštep, atď.). O nich človek (intuitívne) predpokladá, že budú. Avšak je to voľba prostriedkov (sumy úspor) v časovom kontinuu, ktoré budú zabezpečovať dosahovanie meniacich sa výsledkov v čase. Voľba prostriedkov teda „limituje“ uspokojovania rovnakých, meniacich sa i novo stanovených cieľov, výsledkov konania v čase. Raz realizovaná voľba v podobe napr. výroby luku, už nie je zmeniteľná a nedá sa zvrátiť.

Človek však pripisuje statkom nielen hodnotu v kontexte uspokojovania vlastných potrieb. Ale pripisuje statkom hodnotu aj podľa toho, ako vedia uspokojovať potreby iných. Čím vyššiu hodnotovú stabilitu sumy úspor, ktoré zodpovedajú podmienke potenciálneho uspokojenia potrieb aj iných ľudí, statky (prostriedky) vo vlastníctve jednotlivca majú, tým je pre neho jednoduchšie reagovať na budúcnosť. Ak totižto vlastní niečo, čo potrebuje aj niekto iný, má vyššiu istotu toho, že daný prebytok vymení za to, čo aktuálne potrebuje on sám. Požadovaná vlastnosť vymeniteľnosti statkov (prostriedkov) vyplýva zároveň z toho, že sa ako ľudia nevyvíjame sami o sebe, ale vždy v spoločenstve s ostatnými. Každé konanie zamerané na dosahovanie požadovaných cieľov, výsledkov konania prostredníctvom a v časovom kontinuu zvolených prostriedkov (t.j. sumy nejakých úspor – statkov, času, práce), v sebe implicitne obsahuje nielen hodnotenie naplnenia toho, ktorého partikulárneho cieľa subjektu, ale i hodnotenie samotnej vymeniteľnosti daných prostriedkov v kontexte ostatných. A to je dôvod prečo musíme hľadať úrok v kontexte výmeny.

Zabezpečenie zachovania úspor v stave vhodnom pre uspokojovanie potrieb je možné v časovom kontinuu vnímať v troch rovinách – v zmysle uspokojovania potrieb priamo, t.j. postupnou produkciou a spotrebou získaných a hromadených úspor a nepriamo, t.j. výmenou časti hromadených statkov za iné statky v partikulárnom čase a výmenou hromadených statkov za iné statky v dlhšom časovom kontinuu. Vo všetkých troch prípadoch čelí subjekt problému straty/zachovania/zvýšenia hodnotovej sumy – *likvidnosti* – svojich úspor v čase.

Tento problém reflektuje prostredníctvom toho, čo nazývame „pôvodný úrok“. *Pôvodný úrok je reflexia intersubjektívneho hodnotenia statkov v čase. Je predstavou subjektu o tom, ako sú a budú ním vlastnené statky hodnotené inými subjektmi v časovom kontinuu. Alebo môžeme povedať, že pôvodný úrok je reflexiou EGA v kontexte alter EGA<sup>29</sup> pri hodnotení statkov v časovom kontinuu.*

Keďže sa jedná o spread, otázka znie, medzi akými cieľmi a prostriedkami tento spread vzniká. Cieľ, výsledok konania (*ends*) je uspokojovanie rovnakých ale i nových potrieb subjektu v čase, čo súvisí s minimálne zachovanou alebo zvýšenou vymeniteľnosťou / likvidity sumy statkov vo vlastníctve subjektu v časovom kontinuu. Prostriedkom (*means*) k dosiahnutiu cieľa je neustále budované portfólio statkov (pomer rôznych statkov / bohatstvo), ktoré subjekt vlastní a ktoré sa úmerne cieľu/výsledku konania mení v čase.

Pôvodný úrok je hodnotový komponent, ktorý prisudzujeme statkom v kontexte našej predstavy o tom, ako budú statky hodnotovo vnímané inými subjektmi, čo spätne pomáha uspokojovať zas potreby subjektu prostredníctvom z toho vyplývajúcej výmeny. Rozsah daného spreadu určuje mieru toho, ako subjekty vnímajú predpokladanú vymeniteľnosť statku v časovom kontinuu, pričom rozsah daného spreadu zodpovedá sume rôznorodých faktorov, ktoré považujú za relevantné voči tomu, ako dané faktory ovplyvňujú budúcu vymeniteľnosť celého portfólia im prislúchajúcich statkov. Rozsah spreadu vo výške X % teda zodpovedá akoby poisťke a zisku spojeného s tým, že statok bude využiteľný subjektom a ostatnými členmi spoločenstva v časovom období, v ktorom má byť daný statok používaný. Spread zodpovedá predpokladu o miere vymeniteľnosti a rizika spojeného s budúcou vymeniteľnosťou avšak v kontexte celého portfólia statkov, ktoré subjekty vlastní<sup>30</sup>. Faktor rizika, ktorý odzrkadľuje nepoznanú budúcnosť, je zároveň nevyhnutne spojený s celkovým vnímaním portfólia statkov. Je to práve portfólio statkov, ktoré spôsobuje, že rozsah spreadu nie je tak rozsiahly, aby boli subjekty odradené realizovať svoju činnosť v časovom kontinuu. Rozsah spreadu sa zároveň zvyšuje so znižujúcim sa hodnotením likvidity statkov a znižuje sa v spojení so zvyšujúcou sa likviditou statkov v čase.

Keďže úrok empiricky vnímame len pri výmene v rozsiahlejšom čase, potenciálny kritik nami predstavenej koncepcie, by mohol tvrdiť, že subjekty koncepciu úroku nevyužívajú ani pri produkcii statkov v kontexte ich ďalšej výmeny a ani pri ich priamej výmene v partikulárnom čase „t“. Úrok nie je totižto explicitne komponovaný do daných činností, pričom dané činnosti určite súvisia s problémom straty/zachovania/zvýšenia *vymeniteľnosti resp. likvidnosti* hodnotovej sumy úspor subjektu v časovom kontinuu. Máme tu teda výnimku z teórie?

### **Úrok a produkcia statkov**

V princípe existujú dva druhy činností, ktoré človek realizuje. Prvá je zameraná na uspokojovanie len jeho potrieb. Druhá je zameraná na uspokojovanie jeho potrieb sprostredkované (prostredníctvom výmeny). Druhá v sebe implicitne nesie i nevyhnutnosť

---

<sup>29</sup> Filozofický slovník. Alter EGO: „Modus cudzieho súcna ako prvý stupeň toho, čo je cudzie transcendentálnemu ego“. WWW DOCUMENT <[http://dai.fmph.uniba.sk/~filit/fva/alter\\_ego\\_husserl\\_e.html](http://dai.fmph.uniba.sk/~filit/fva/alter_ego_husserl_e.html)>

<sup>30</sup> Presne to implikuje i Hülsmann, ktorý tvrdí, že 10 % úrok spojený s úverom na produkciu železného statku X vyjadruje len to, že tu a teraz neexistujú žiadny ľudia, ktorí sú ochotní investovať do produkcie železného statku X pokiaľ výnos z danej investície nebude min. 10%. Inými slovami povedané, 10 % úrok vyjadruje všetky faktory, riziká a nejakú mieru zisku spojenú s budúcou vymeniteľnosťou statku X.



reciprocity, t.j. súvisí i s uspokojovaním potrieb druhých. Druhému druhu činností pripisujú subjekty nevyhnutne hodnotový spread v podobe úroku<sup>31</sup>. Prvá činnosť sa zároveň značne podobá na činnosť, o ktorej Hülsmann prehlasuje, že v nej neexistuje úrok. Činnosť sama pre seba. Jedná sa však o to isté? Z časti áno. V kontexte nami predstavenej teórie o úroku neuvažujeme vtedy, pokiaľ sa jedná o činnosti spojené s priamym uspokojovaním vlastných potrieb. Na rozdiel od Hülsmanna sa teda nejedná len o činnosti pre samotnú činnosť (spievanie pre spievanie), ale i o činnosti, pri ktorých by aj Hülsmann rozlišoval prostriedok a výsledok konania. Naše ponímanie splýva s Hülsmannovým vtedy, ak je statok produkovaný len pre vlastné potešenie, napr. načmáram niečo na papier. V danom čase skutočne nepripisujem danej činnosti a z toho plynúceho statku – čmáranici – úrok. Lebo si kreslím sám pre seba (kreslenie pre kreslenie). Rozdiel je však v tom, že sa to môže časom zmeniť. V prípade, že čmáranica získava status vymeniteľnosti, môžem jej v kontexte nových okolností a novo vnímanej budúcnosti, začať pripisovať úrokový spread. A to sa opätovne môže zmeniť. Pokiaľ vymeniteľnosť statok časom stratí; ľudia napr. zistia, že sa skutočne nejedná o nimi pozitívne hodnotené umenie, ale čmáranicu. Statku potom prestávam pripisovať hodnotový spread úroku v kontexte jeho potenciálnej vymeniteľnosti v čase. Statok sa stáva nevymeniteľným a slúži len pre moju potrebu. Buď potom bude naďalej subjektívne uspokojovať moje potreby, alebo sa stáva bezcenným. Hülsmann by pripísal úrok i produkcii statkov (konanie – spojené s prácou). V nami predstavenej koncepcii to tak nie je. Ak napr. pestujeme obilie, kvôli tomu, aby sme si vyrobili chlieb, úrok nepoužívame dovtedy, kým nezačneme nad pestovaním obilia uvažovať aj v kontexte jeho vymeniteľnosti. Rozdiel oproti Hülsmannovi by mal byť teda pre čitateľa zjavný.

Činnosti s ktorými nespájame úrok nie sú len činnosti spojené s konaním pre konanie, ale i činnosti, ktoré nie sú zamerané na výmenu. Je to logické. Akonáhle človek produkuje statok, o ktorom predpokladá, že z hodnotového hľadiska zabezpečí uspokojovanie len jeho potrieb, tak ho produkuje z hľadiska samého seba a nebude ho produkovať z hľadiska ostatných. Nemá prečo potom uvažovať o potenciálnom hodnotení daného statku druhými. Statok z definície musí uspokojovať jeho potreby – je to demonštrované tým, že si ho necháva a nesnaží sa o jeho výmenu. Zmysel úroku, ktorý komponujeme až do samotnej výmeny v časovom kontinuu sa tým pádom stráca. Akonáhle však nad daným statkom subjekt uvažuje aj v kontexte jeho vymeniteľnosti, uvažuje pri produkcii daného statku i v kontexte pôvodného úroku, bez ohľadu na to, že sa môže zdať, že realizuje len činnosť pre svoje potešenie.

Úrok komponujeme i do činností, ktoré súvisia s prácou v kontexte jej vymeniteľnosti, nie v kontexte práce pre seba samých. Ak subjekt disponuje jedinými úsporami v podobe času a nejakej zručnosti, ktoré chce v časovom kontinuu meniť za iné statky, rovnako uvažuje, v kontexte toho, aké druhy zručností budú vymeniteľné a tie hodnotí a pripisuje im úrokový spread v podobe toho, ako bude jeho práca a zručnosti v budúcnosti vymeniteľné. V prípade toho, že ich vymeniteľnosť klesá, t.j. hodnotenie existujúcich zručností v čase klesá, musí nevyhnutne začať vnímať rozširujúci sa úrokový spread, ktorý ho donúti v určitom momente

---

<sup>31</sup> To je možné vidieť napr. pri alternatívnom porovnávaní výnosovosti kapitálu; podnikateľ, kapitalista porovnáva možnosti vlastného podnikania s mierou výnosu voči alternatívnym možnostiam investovania kapitálu ohodnoteného úrokovou mierou.

zručnosti zmeniť za iné zručnosti, ktorých úrokový spread v kontexte ich vymeniteľnosti v časovom kontinuu je nižší a tým pádom akceptovateľný aj pre ostatných členov spoločenstva. Na posudzovanie kombinácie vlastných statkov a práce je uplatniteľná rovnaká logika.

### **Priama výmena (v partikulárnom čase „t“) a úverová výmena (v širšom časovom kontinuu)**

Druhý prípad je spojený s nepoužívaním úroku pri priamej výmene, oproti výmene v časovo dlhšom období. Vzhľadom na to, že sa jedná o výmenu, implicitne pripisujeme hodnoteniu úrokový spread; nejedná sa totižto ani o produkciu a ani o prácu pre seba samých. Pri cene, ktorá je prejavom ohodnotenia výmeny statkov v partikulárnom čase „t“ však úrok ako taký nie je explicitne súčasťou ceny výmeny. Je nutné konštatovať, že úrok pri výmene existuje, avšak nie je explicitne komponovaný do výmeny a to vzhľadom na to, že jeho rozsah je zanedbateľný v kontexte nejakého subjektívne vnímaného *common sense* spojeného s potenciálnou zmenou vnímanej hodnoty daného statku v čase – statok je menený v kontexte času, pri ktorom subjekty nepredpokladajú, že by sa zmenili ich hodnotenia statkov v zmysle cieľov, na ktoré boli získavané a vymieňané. Neznemá to, že úrok v danom prípade neexistuje. Existuje, avšak jeho rozsah je zanedbateľný. Z toho plynie, že môže nastať i situácia, kedy je úrok jedným subjektom vo výmene vnímaný a druhým nie. To je predstaviteľné, ako uvidí čitateľ nižšie pri popise historického vzniku úroku.

Úrokom je však explicitne komponovaný do komplikovanejšej formy výmeny, ktorá je realizovaná v širšom časovom kontinuu. To znamená, že subjekty nevymieňajú len aktuálne existujúce úspory navzájom, ale vymieňajú existujúce úspory voči ešte len vznikajúcim úsporám, t.j. voči tomu, čo ešte nemajú, avšak jeden zo subjektov sa zaväzuje v budúcnosti svoj dlh prameniáci z prvej časti výmeny eliminovať tým, čo dodá v budúcnosti. To znamená, že výmena je ohodnotená v čase „t“, avšak realizácia jej druhej časti, je rozdelená v čase: „t+1“, „t+2“ až „t+n“. Inými slovami to znamená, že hrušku mením za 3 jablká tým spôsobom, že v čase „t“, realizujem ohodnotenie výmeny (1 hruška dnes = 3 čerstvé jablká v budúcnosti), v čase „t“ získam hrušku a 3 čerstvé jablká sú vymieňané v časovom kontinuu, t.j. jedno čerstvé jablko v „t+1“, druhé čerstvé jablko v „t+2“ a tretie čerstvé jablko v „t+n“. Rovnako to môže byť zrealizované aj pri výmene hrušky za jablko, kedy bude jablko vymenené až v čase „t+n“, t. j. v čase „t+1“ a „t+2“ nebude k dispozícii žiadne jablko a to bude vymenené až v čase „t+n“, pričom výmena bola realizovaná (dohodnutá) v čase „t“.

### **Úrok ako hodnotový sprad vymeniteľnosti statkov v časovom kontinuu**

Úrok je fenoménom výmeny. Nie je reflektovaný v konaní ako takom, ale v konaní v kontexte výmeny. Oddeliť konanie pre seba a v kontexte druhých, je do určitej miery problematické. A to vzhľadom na to, že žijeme v spoločenstve. Čo je a čo nie je realizované subjektom v kontexte ostatných členov spoločnosti je preto čisto na subjektívne posúdenie daného človeka. Z toho bude vyplývať i náš ďalší postup. Popíšme ako vzniká uvedený hodnotový spread pri komplikovanejšej výmene v časovom kontinuu, kde ho subjekty explicitne vnímajú. Jeho prítomnosť však môžeme predpokladať pri akejkoľvek výmene. Je na subjektoch samotných, či ho explicitne vnímajú alebo nie. Nakoniec popíšeme, čo má vplyv na jeho rozsah.

Na trhu nikde neexistuje jedna cena pri výmene statku X s Y. Na trhu sa vždy a za každých okolností objavujú dve ceny – ponuková (ask) a dopytová (bid); vyplýva to z toho, že žijeme v spoločenstve ľudí, ktorí majú rôzne predstavy o statkoch X a Y. Medzi bid a ask cenou existuje spread, ktorý je spreadom medzi dvoma prostriedkami (means) výmeny. Výsledok výmeny (ends) je z hľadiska subjektov získanie statkov a nie statky samé o sebe. Statky vstupujúce do výmeny sú preto prostriedkami výmeny a ich pomerom vzniká výsledná cena výmeny a to vtedy, keď sa predstava o bid a ask cene stretne. Daná cena obsahuje i komponent úroku, ktorého rozsah je alebo nie je pre subjekty relevantný. Buď ho subjekt teda vníma, väčšinou v spojení s výmenou v rozsiahlejšom čase, kedy je jedna časť výmeny rozdelená nejakým časovým obdobím alebo nevníma, väčšinou v spojení s výmenou v partikulárnom čase.

Komponent ceny v podobe úroku potom vyplýva ako spread z dvoch spreadov. Prvý spread plynie z hodnotového spreadu, ktorý vyplýva z posudzovania súčasnej výmeny existujúcich (už nadobudnutých a hoardovaných) úspor A voči alternatíve postupnej priamej spotreby existujúcich úspor A (disharding) v čase. Prvá alternatíva je posudzovaná z hľadiska nadobudnutia nového druhu úspor B od iného subjektu, o ktorých realizuje predpoklad, že budú použité vo výmene za nešpecifické C, D ... X v budúcnosti. Druhá alternatíva je posudzovaná z hľadiska postupného použitia úspor A (ako statkov  $A', A'' \dots A^n$ )<sup>32</sup> v ich postupnej výmene za nešpecifické C, D ... X v budúcnosti. Subjekt posudzuje spread v kontexte toho, o ktorom zo stavov anticipuje, že mu zabezpečí lepšiu mieru vymeniteľnosti – likvidnosti toho, čo bude mať (úspor  $A^n$  alebo aj B) v budúcnosti.

Druhý spread plynie z hodnotového spreadu, kedy druhý subjekt posudzuje súčasnú možnosť použiť z jeho hľadiska neexistujúce úspory A pre možnosť vytvorenia statku B voči nevyhnutnosti zníženia jeho spotreby (postupný hoarding nejakých úspor  $X', X'' \dots X^n$ )<sup>33</sup> v čase. Prvá alternatíva je posudzovaná zároveň z hľadiska toho, že sa subjekt bude musieť zrieknuť časti spotreby statku B, ktorý chce produkovať v budúcnosti podľa dohody s prvým subjektom, voči ktorému vzniká dlh. Druhá alternatíva, ktorú môže využiť je postupný hoarding nejakého statku X, ktorý mu zabezpečí plánovanú realizáciu B alebo už iného nešpecifického (Y), na základe ktorého si bude môcť zabezpečiť svoju ekonomickú existenciu v budúcnosti.

Na subjektívnej úrovni a z hľadiska hodnotovej škály sa prvý subjekt rozhoduje, či bude preferovať pokračovanie v hoardingu, či disharding úspor A a ich priamu výmenu za iné aktuálne statky alebo či svoje úspory aktivuje v čase v komplikovanejšom ekonomickom vzťahu, pričom ich vymieňa za prísľub získania vznikajúcich statkov B v budúcnosti, t.j. v budúcnosti vzniknuté nové úspory B. Subjekt v princípe získava B v budúcnosti, ktoré mu znižuje mieru rizika vymeniteľnosti sumy statkov, ktoré vlastní (diverzifikuje svoje majetkové portfólio). Z formálno-logického hľadiska ide o predpoklad, že ak úspory vo forme A zabezpečujú výmenu dnes, budú ju schopné zabezpečovať i iné úspory B (poskytnuté druhým

---

<sup>32</sup> Tu je nevyhnutné anticipovať postupnú hodnotovú zmenu úspor A na  $A', A'', \dots A^n$ , ktoré ostávajú v čase fyzikálne rovnaké, resp. podobné avšak mení sa ich hodnotové posudzovanie vzhľadom na meniace sa ekonomického okolnosti.

<sup>33</sup> Aj z hľadiska tohto subjektu je nevyhnutné anticipovať postupnú hodnotovú zmenu postupne hoardovaných úspor  $A', A'', \dots A^n$ , ktoré ostávajú v čase fyzikálne rovnaké, avšak mení sa ich hodnotové posudzovanie vzhľadom na meniace sa ekonomického okolnosti.

subjektom) v budúcnosti. T. z., že subjekt anticipuje formálno-logický predpoklad, že niečo, čo považuje za úspory (prebytky nejakých statkov), bude v budúcnosti rovnako nejakým vymeniteľnými úsporami v kontexte nešpecifikovaných potrieb, pričom anticipuje, že nejaké potreby bude mať. Zo subjektívneho hľadiska druhého subjektu a z hľadiska jeho preferenčnej škály sa subjekt rozhoduje, či začne viac sporiť dnes, alebo či bude môcť okamžite použiť úspory A niekoho iného za to, že v budúcnosti bude musieť zvýšiť svoju mieru úspor B, ktorého prebytky postupne venuje prvému subjektu, aby vymazal uznaný dlh.

Motivácie oboch subjektov vstúpiť do komplikovanejšej formy výmeny nie sú spojené len s hodnotením výhodnosti alebo nevýhodnosti danej výmeny z hľadiska toho, čo ňou získajú, ale i s potenciálnymi hodnotovými zmenami statkov v čase. Subjekt s existujúcimi úsporami čelí totižto i riziku, že jeho úspory stratia v budúcnosti kúpyschopnosť. V prípade niektorých statkov je to zjavnejšie ako v prípade iných; vlastník jabĺk čelí objektívne vyššej miere rizika kúpyschopnosti jabĺk v čase, ako vlastník železa, vzhľadom na to, že jablká sa rýchlejšie kazia. Avšak ani vlastník železa, si nemôže byť istý hodnotovou stabilitou tejto komodity v plynúcom čase a to nielen kvôli objektívnej vlastnosti železa v podobe napr. jeho oxidácie, ale i hodnotovej zmene v zmysle budúcej ponuky a dopytu po železe. Podobnému problému čelí i druhý subjekt, len s tým rozdielom, že zároveň čelí aj rozhodnutiu, ktorú z komodít hoardovať (vytvárať v nej úspory) tak, aby si zaistil nákup iných kapitálových statkov na svoj ekonomický projekt, ktorého realizáciu musí v súčasnosti tak či onak odložiť, vzhľadom na to, že nemá dostatok úspor.

Tu by sa mohlo zdať, že sklzávame do popisu toho, že úrok by mohol byť spreadom medzi súčasnými prostriedkami a budúcimi výsledkami konania a vice versa z hľadiska druhej osoby. Stále by sme čelili problému toho, že by sme museli poznať, čo sú výsledky a prostriedky v neznámej budúcnosti. To znamená, že by sme museli definovať spread ako posúdenie niečoho reálneho voči niečomu, o čom nič nevieme a čo sa môže hodnotovo  $x$ -krát časom zmeniť. Treba povedať, že tu vedená argumentácia rovnako porovnáva súčasnosť s budúcnosťou. Pri úverovej výmene sa faktor času vyhnúť nedá. Avšak vzhľadom na to, že argumentáciu vedíme v zmysle zachovania likvidnosti statkov (kúpnej sily, vymeniteľnosti), argumentácia nie je z hľadiska času nekonzistentná. A to preto, lebo výsledkom výmeny je zmenený pomer sumy úspor (prostriedkov) u oboch subjektov. To znamená, že prvý subjekt predpokladá, že bude mať v čase „ $t+n$ “ nejakú novú sumu úspor v podobe starých úspor A (bohatstvo) a (príjem) v podobe nových úspor od druhého subjektu B, ktorá má zabezpečiť buď zachovanie likvidnosti jeho úspor v čase (vymeniteľnosť za iné statky v zmysle zabezpečenia ich výmeny pri uspokojovaní nových potrieb) alebo aj ziskom motivované potenciálne zvýšenie likvidnosti jeho úspor. Druhý subjekt vníma daný vzťah inverzne. To znamená, že výmena mu zabezpečí rovnako nejakú novú sumu úspor oproti stavu, ako mal v čase „ $t$ “, o ktorej predpokladá, že je pre neho výhodnejšia v zmysle nových uspokojovaní jeho potrieb. Výsledok výmeny tým pádom umožňuje prepojenie medzi súčasným a budúcim. Aj v súčasnosti aj v potenciálnej budúcnosti sa totižto jedná o pomer zloženia nejakých úspor, či statkov subjektu, ktoré majú mať nejaký druh likvidnosti, resp. vymeniteľnosti. Jedná sa teda o matematické vyjadrenie výsledku výmeny, ktoré má formálno-logický charakter a ktoré tým pádom umožňuje porovnávanie v čase. Pri obhajobe Hülsmannovej koncepcie by mohol ešte potenciálny kritik nami navrhovaného vysvetlenia namietať, že aj „prostriedky“ a „výsledky“ konania majú

logicko-formálny charakter a preto sú rovnako porovnateľné v čase. To, že majú formálno-logický charakter, je pravda. Avšak prostriedky a výsledky konania majú zároveň absolútny charakter, t.j. sú vždy niečím konkrétnym v kontexte ekonomickej činnosti človeka. A práve to znemožňuje ich porovnávanie v širšom časovom kontinuu. Pomer má však relativistický charakter, t.j. je matematickou funkciou, ktorej konkrétne vyjadrenie v realite je vždy matematické a tým pádom časovo porovnateľné. Na základe uvedeného je možné popísať vznik úroku nasledovne:

*Úrok vzniká ako hodnotový spread medzi hodnotovými spreadmi minimálne dvoch subjektov v kontexte zabezpečenia vymeniteľnosti (likvidnosti) sumy statkov (prostriedkov, portfólia statkov) používaných na zabezpečovanie ich cieľov v časovom kontinuu.*

### **Hodnotovo- časové projekcie budúcnosti a rozsah spreadu**

Vzhľadom na to, že je úrok hodnotovým spreadom, jeho rozsah závisí od rôznych druhov hodnotení a predstáv subjektu o ekonomickej realite. To znamená, že subjekty hodnotia, pravdepodobnosť predstavy výsledku výmeny (nejaké nové portfólio statkov), t.j. hodnotia pravdepodobnosť zlepšenia likvidnosti sumy statkov (bohatstva) v čase. Preto aplikujú hodnotovo-časovú projekciu o budúcnosti, t.j. hodnotový predpoklad o tom, od čoho závisí predpokladaný výsledok úverovej výmeny. Hodnotovo-časová projekcia potom určuje rozsah úrokového spreadu.

Uvedením koncepcie hodnotovo - časových projekcií budúcnosti, ktoré majú vplyv na výšku úroku, sledujem dve veci. Po prvé, terminologické odlíšenie sa od Misesa, ktorý vysvetľuje teóriu prostredníctvom časových preferencií (preferujem dosiahnutie cieľa skôr ako neskôr) a konania. Druhý dôvod je ten, že vysvetľovanie prostredníctvom časových preferencií **sa javí ako „intuitívne správne“**. **Časová preferencia má totižto relatívny vplyv na výšku úroku. Avšak nemôžeme hovoriť o kauzálnom prepojení. Časové preferencie majú vplyv na mieru úspor jednotlivca (viď. konštatovanie Misesa, Hayeka, Rothbarda, Hoppeho, či Hülsmana). A sú to práve úspory, ktoré je možné vymieňať. Subjekt, ktorý na základe úrokového miery posudzuje vymeniteľnosť statkov v čase, sa rozhoduje o tom, či vstúpi do výmeny v širšom časovom kontinuu na základe atraktívneho úroku alebo bude len hromadiť statky. V oboch prípadoch hodnotí úžitkovosť a vymeniteľnosť statkov v budúcnosti, pričom na základe úroku sa rozhoduje pre spôsob naplnenia daného cieľa (výmena vs. hoarding). Rozhodovanie o úsporách musí byť ovplyvňované zároveň v kontexte jeho časových preferencií súvisiacich s už existujúcimi alebo ešte len vznikajúcimi úsporami; s existujúcimi úsporami vstupuje do úverovej výmeny, pričom ich musí nadobudnúť na základe svojho rozhodnutia v kontexte časovej preferencie a vznikajúce úspory musí nevyhnutne vytvárať rovnako v kontexte jeho časovej preferencie. Úrok je teda ovplyvňovaný časovou preferenciou nepriamo. K podobnému konštatovaniu dospieva i Hülsmann, ktorý tvrdí, že „*there is no systematic relationship between the (pure) interest rate and the volume of aggregate investment. Any observed empirical relationship between the interest rate on the one hand, and savings-investment on the other***

*hand, must therefore be interpreted as a **contingent** relationship, at least from the point of view of the theory of capital<sup>34</sup> (bold je pôvodné italica písmo).“*

Hodnotovo-časové projekcie budúcnosti preto zmysluplnejšie reagujú na problém určenia výšky úrokovej miery, resp. rozsahu tohto spreadu. Hodnotovo-časová projekcia budúcnosti je subjektu umožnená vzhľadom k tomu, že dokáže reflektovať vlastné EGO v časovom kontinuu. Hodnotovo-časová projekcia je predstavou, ktorá nie je samozrejme presná. Človek o budúcnosti nič nevie. Akákoľvek predstava o budúcnosti je preto z definície nesprávna predstava; nemusí byť však pre subjekt neuspokojivá<sup>35</sup>. Subjekt ju môže zrealizovať na základe reflexie iných skúseností (empirického poznania) a na základe predstavy o stabilite/nestabilite vývoja reality a spoločnosti, čiže aktivít iných subjektov reality v kontexte technologického pokroku, stability/nestability preferencií, kultúrnych, národnostných a iných premenných<sup>36</sup>. Na samotnú hodnotovo-časovú projekciu subjektu o svojej budúcnosti má vplyv viacero faktorov. Jednak sa každý subjekt za určitých okolností správa inak a to vzhľadom na to, že dané okolnosti vníma individuálne. Rovnako môže mať napr. miera jeho individuálnych úspor vplyv na to, či bude pristupovať k priamej výmene, resp. úverovej výmene s vyššou, či nižšou mierou rizika. Inak sa môže správať niekto, kto má veľa úspor a inak niekto, kto ich má menej. Inak môže každý subjekt vnímať riziko spojené s budúcnosťou a inak môžu uchopovať projekciu o svojej budúcnosti mladí, starí, väzni, matky, deti, dospelí<sup>37</sup>.

Hodnotovo-časové projekcie, ktoré zvyšujú predpoklad toho, že nové zloženie portfólia statkov zabezpečí vyššiu mieru likvidnosti statkov subjektu (popri tom výška úroku relatívne klesá), spôsobujú vyššiu mieru úverovej aktivity a naopak hodnotovo-časové projekcie budúcnosti, ktoré znižujú predpoklad toho, že nové zloženie portfólia statkov zabezpečí svoju likvidnosť v budúcnosti (popri tom výška úroku relatívne stúpa), spôsobujú zníženie úverovej aktivity<sup>38</sup>. Na zmenu hodnotovo-časových projekcií o budúcnosti musia mať rôzny vplyv i rôzne druhy spoločenských činností. V prípade, že spoločnosť zažíva nižšiu mieru chybovosti podnikateľských činností spojených s dobrovoľnou výmenou, nižšiu mieru krádeží a vražd, vojnových udalostí, či prírodných katastrof, či nižšiu mieru pôsobnosti politických (regulačných a daňových) činností, budú hodnotovo-časové projekcie o budúcnosti viac stabilné a naopak. To bude vplývať na veľkosť a rozsah spreadu, jeho zužovania alebo rozširovania (úrok klesá alebo stúpa).

---

<sup>34</sup> Hülsmann, J.G. TIME PREFERENCE AND INVESTMENT EXPENDITURE. str.21. WWW DOCUMENT <  
[http://www.guidohulsmann.com/pdf/Time\\_Preference\\_Investment\\_Expenditure.pdf](http://www.guidohulsmann.com/pdf/Time_Preference_Investment_Expenditure.pdf)>

<sup>35</sup> O tom svedčí i fakt, že subjekty sú hoarderí. Navyšujú úspory, ktoré odkladajú pre budúcnosť, z čoho vyplýva, že musí existovať určitá predstava o použití úspor v budúcnosti, ktorej základnou črtou musí byť podobný hodnotový predpoklad o daných statkoch, aký existuje v prítomnosti.

<sup>36</sup> Na toto miesto je možné zaradiť i Misesovskú koncepciu „podnikateľskej prémie“; aj keď Mises prostredníctvom nej rozlišuje medzi podnikateľskými úvermi a spotrebiteľskými úvermi, čo z nášho hľadiska nie je nevyhnutné, resp. nemení koncepciu úverovej výmeny a úroku. Poskytovateľ úveru voči spotrebiteľovi rovnako môže zakomponovať „spotrebiteľskú prémie“, ktorá ohodnocuje schopnosti spotrebiteľa úver splatiť.

<sup>37</sup> Empirické príklady toho, kto, ako a na základe čoho sa správa, udáva napr. Juraj Karpiš vo svojej knihe „Zlé Peniaze“

<sup>38</sup> To napr. naznačuje i Rothbard aj keď v kontexte Misesovského vnímania úroku. Vo svojej *Man, Economy and State* v kapitole *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)

Je nutné si uvedomiť, že vyššia miera úspor (kapitálových statkov) v spoločnosti nezabezpečuje nízky úrok. Spoločnosť môže mať naakumulovaných obrovské množstvo úspor a úrok môže byť aj tak vysoký, vzhľadom na nejaký rizikový predpoklad subjektov o budúcnosti (hrozba vojny, prírodnej katastrofy, či toho, že projekt financovaný úverovou výmenou je hodnotený ako nereálny, resp. taký, ktorý nezabezpečí jeho vymeniteľnosť). Rovnako nižšia miera úspor nespôsobuje vysoký úrok. Spoločnosť nemusí mať rozsiahle úspory a úrok sa môže znižovať, vzhľadom na pokles rizika spojeného s budúcnosťou (napr. situácia po vojne). Pri nízkej úrokovej miere subjekty len očakávajú, že novo vzniknuté úspory im v budúcnosti zabezpečia veľmi podobnú kúpnu silu, aká je v čase vstupu do výmeny. Vyššia miera hromadenia úspor, ktorá z toho plynie, predpoklad o stabilite budúceho vývoja len podporuje, nie je však určujúca.

Hodnotovo-časové projekcie subjektu o budúcnosti vplývajú na rozsah úrokového spreadu a tým na výsledné ohodnotenie výmeny. Ako sme už spomenuli v prípade priamej výmeny (pre subjekt relevantnej súčasnosti), cenu výmeny neovplyvňuje z hľadiska subjektov faktor času a z toho vyplývajúce potenciálne hodnotové zmeny menených statkov. To však už neplatí pre výmenu realizovanú v čase. Tento druh výmeny je ovplyvnený posúdením toho, či subjekty zlepšia alebo aspoň zachovajú likvidnosť sumy statkov (bohatstva) v čase. Výmena a určenie ceny danej výmeny obsahuje teda v sebe i komponent úroku. Ten má vyšší vplyv na ohodnotenie výmeny a určenie ceny podľa anticipácie miery predpokladov o zachovaní, či zvýšení likvidnosti statkov plynúcich z výmeny.

### **Monetárne zobrazenie úroku a kalkulácia v čase**

Z hľadiska prechodu na monetárne zobrazenie úroku (kardinálne škály), je nutné začať uvažovať o prostriedku výmeny. Ten je denominátorom, ktorým vyššie popísané výmenné vzťahy ohodnocujeme, používame ho na určenie cien a zároveň nám umožňuje kardinálne zobrazenie úroku vyjadrené v mernej jednotke výmenného prostriedku<sup>39</sup>.

Ako sme si ukázali úrok je fenomén, ktorý je možné vnímať len v kontexte výmeny. Keďže ide o fenomén spojený s výmenou, tak v prípade použitia výmenného prostriedku, musí byť úrok súčasťou ceny výmeny vyjadrenej v mernej jednotke výmenného prostriedku. Zároveň platí, že vzhľadom na to, že oba subjekty chcú výmenou dosiahnuť zabezpečenie likvidnosti svojich úspor (statkov, bohatstva) v časovom kontinuu, avšak na sprostredkovanie výmeny používajú výmenný prostriedok, tak je požiadavka stabilnej likvidity prenášaná na statok, ktorý výmenu sprostredkováva nepriamo – výmenný prostriedok M. Subjekty naďalej dopytujú rôznorodosť portfólia svojho bohatstva (sumy statkov), ktoré umožňuje vyššiu pravdepodobnosť ich vymeniteľnosti v čase, čo je však sprostredkované aj stabilnou likviditou výmenného prostriedku M v čase, ktorý túto rôznorodosť reprezentuje. Úrok sa tak stáva nevyhnutne peňažným fenoménom, čo je v súlade s našou tézou, že súvisí s vnímaním vymeniteľnosti, resp. likvidnosti statkov v kontexte výmeny.

---

<sup>39</sup> Nie je predmetom toho článku popísať vznik peňazí. Argumentáciu zameranú na vznik peňazí a získanie ich kúpnej sily predviedol napr. Mises s popisom a uplatnením jeho koncepcie regresnej peňažnej teóremy, ktorú však budeme v nasledujúcom článku upravovať v kontexte tu prezentovanej teórie úrokovej miery (obe koncepcie spolu úzko súvisia).

Použitie výmenného prostriedku M umožňuje oceniť výmenu, v ktorej úrok reflektuje z hľadiska veriteľa to, či dlžník dokáže zabezpečiť speňažiteľnosť nových statkov v budúcnosti a z hľadiska dlžníka to, či sa zaviazne k dlhu, ktorý vyplýva z použitia výmenného prostriedku M na nákup súčasných kapitálových statkov, ktoré sú kupované preto, aby bol subjekt schopný poskytnúť nové statky resp. služby v nejakej akokoľvek časovo definovanej budúcnosti, ktoré vyrovnajú dlh v M, ku ktorému sa upísal v súčasnosti. Pričom aj v súčasnosti nakupované (kapitálové) statky, ktoré vstupujú do ekonomického procesu, tak vznikali niekedy v minulosti. V súčasnosti sú vymieňané a na novo ocenené a ohodnotené v kontexte dnešných nových hodnotových súdov subjektov podľa toho, ako majú statky uspokojovať potreby agentov do budúcnosti. Subjekty tak zisťujú, či mala ich výroba v minulosti zmysel. Ak áno, znamená to, že sú speňažiteľné a prinášajú príjem v podobe M. Ak nie, znamená to, že nie sú speňažiteľné, subjekty zaknihujú stratu vyjadrenú v M a uplatňujú na nich a súvisiacu výmenu hodnotový diskont.

Oba subjekty majú zároveň aj možnosť ďalšieho hoardingu výmenného prostriedku M a subjekt s vlastníckym právom na výmenný prostriedok M má možnosť aj jeho postupného dishoardingu. Avšak ak subjekty vstúpia do úverovej výmeny, demonštrujú, že hoarding výmenného prostriedku je pre nich v kontexte budúcnosti menej výhodnou alternatívou. Oba subjekty totižto čelia aj problému kúpyschopnosti hoardovaného výmenného prostriedku. Veriteľ preto, že si nie je istý, či jeho „len“ hoardovaný výmenný prostriedok, bude mať tú istú kúpyschopnosť v budúcnosti a dlžník pre to isté, s tým rozdielom, že nevie aké množstvo hoardovaného výmenného prostriedku by bolo nutné na to, aby zabezpečil svoj projekt v budúcnosti len samotným hoardovaním. Nepozná kúpnu silu výmenného prostriedku M, pričom dnes sa mu núka kapitál veriteľa v podobe M. Hodnotové súdy subjektov sa totižto v čase menia a nie je jasné, aké ceny (kapitálových) statkov, potrebných na jeho projekt budú v budúcnosti; t.j. nevie, koľko jednotiek hoardovaného výmenného prostriedku bude potrebovať.

Problém, ktorému pri vysvetľovaní výmeny v čase čelíme, je ohodnotenie výmeny v časovom kontinuu. Je to problém z toho hľadiska, že statky ako aj samotné M, môžu podliehať v čase „t+n“ zmene ich ohodnotenia voči času „t“. O statku M je totižto rovnako nutné realizovať predpoklad hodnotových zmien. To znamená, že ak sú statky opätovne použité vo výmene za M v „t+n“, menia sa hodnotové vnímania statkov a pri vysvetľovaní stojíme pred dvoma časovými udalosťami, ktoré nie sú z hodnotového hľadiska nijako prepojitelné. Problém, ktorému čelíme pri vysvetľovaní je, ako je teda možné v čase porovnať hodnotové určenie statkov vyjadrené v jednotke M, t.j. ako je možná ekonomická kalkulácia v M bez toho, aby sme o M predpokladali, tak ako Fekete (a ako uvidíme aj v ďalšom článku aj Mises), nejaké objektívne vlastnosti jeho vymeniteľnosti, t.j. likvidity. Z hľadiska ceny a komponentu úroku, ako aj prepojenia dvoch časových a navzájom hodnotovo odlišných časových úsekov je inštruktívna nasledovaná pasáž z Hülsmana:

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



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

Veriteľ vstupuje do výmeny len v prípade, ak z nej získa v budúcnosti 110 uncí. 10 uncí, ktoré vyjadrujú 10 %-tný úrok, je ohodnotením predpokladu o schopnosti dlžníka produkovať statok X, riziká spojeného s produkciou X, je ním ohodnotený i ekonomický kontext, v ktorom sa výmena realizuje, ale i predpoklad o potenciálnej hodnotovej zmene vytváraného X, ktoré musí dlžník v budúcnosti vymeniť za 110 uncí (istina + úrok) plus jeho zisková marža. Úrok tak reflektuje hodnotovo-časové projekcie subjektov o ich ekonomickom pôsobení v časovom kontinuu (budúcnosti). *Podstatné je, že je to existencia úroku a jeho rozsah na základe čoho sa v realite subjekty rozhodujú v zmysle realizácie alebo nerealizácie ekonomických projektov, t.j toho, čo sa pre subjekty hodnotovo javí ako ekonomicky zmysluplné alebo nezmysluplné.*

Je to teda úrok, ktorým preklenujeme dve hodnotovo rozdielne časové obdobia. Tu si musíme uvedomiť, že používanie úroku neznamena, že sa prostredníctvom neho diskontuje alebo prenáša hodnota. Úrok reprezentuje náhľad subjektov na to, čo je ekonomicky možné. Prepojenie časových období je možné, pretože v čase subjekty porovnávajú súčasné náklady/výnosy spojené s ich úsporami voči nie rovnakým alebo akýmkoľvek iným partikulárnym úsporám v budúcnosti, ale voči *rovnakému princípu* využívania úroku pri hodnotení statkov. Ak by sme si predstavili ako myšlienkový experiment, že v spoločnosti je *reflektovaná* úroková miera na úrovni napr. 10 % pre statky X, Y, Z a medzi časom „t“ a „t+n“ sa jej výška nezmení, máme pred sebou obdobný proces ohodnotenia a stanovenia ceny ich výmeny v M v časovom kontinuu, ktorá je určená predstavou subjektov o tom, čo sa javí a čo sa nejaví ako ekonomicky zmysluplné. Na jednej strane subjekty reflektujú 10 % úrok spojený s vymeniteľnosťou X, Y, Z v čase a na strane druhej prenášajú danú reflexiu 10 % úroku na výmenný prostriedok M, ktorý sprostredkováva výmenu X, Y, Z. Tým pádom ceny X, Y, Z vyjadrované v M ako v čase „t“, tak i v čase „t+n“ zodpovedajú hodnotovým predstavám subjektov o X, Y, Z ako aj predstavám o výmennom prostriedku M. V realite sa samozrejme úrok mení; je hodnotový spread. Subjekty teda vnímajú v čase zmenu. Vzhľadom na to, že je požiadavka vymeniteľnosti na likvidnosť statkov prenášaná na výmenný prostriedok M, je to činnosť spojená s objavovaním rozsahu úrokového spreadu (o jej podstate už napíšeme v ďalšom článku, ktorý sa bude týkať peňazí), prostredníctvom ktorej subjekty reflektujú výšku úrokovej miery ekonomickom spoločenstve. Ak predpokladáme potom kontinuálny ekonomický proces, ktorý je založený na mechanizme reflexie úroku prostredníctvom M, subjekty môžu porovnávať výnosy a náklady spojené s ekonomickou činnosťou v čase a hodnotiť následne, ktorý z ekonomických procesov bol z hľadiska subjektov zmysluplnejší. Samozrejme za predpokladu, že M, čo najoptimálnejšie reflektuje ich hodnotové predpoklady o výške úroku. Prípadné zmeny samotných cien statkov X, Y, Z vyjadrené v M v časovom kontinuu pri správnej reflexii úroku tak vyjadrujú už len hodnotové zmeny, ktoré reflektujú zmeny vnímania využiteľnosti a úžitkovosti samotných statkov X, Y, Z.

### **Historický kontext a fenoménu úroku**

Vzhľadom na to, že úverový vzťah resp. výmena v čase je komplikovaný, vyvstáva historicko-logická otázka, ako vznikala. Dokázal uchopiť jedinec danú koncepciu? Ako ukazuje Pavlík vo svojej práci „[On the Spontaneous Emergence of the Norms of Distributive Justice and the](#)

Catallactic Rules“, ktorá bola odpoveďou na relevantnú kritiku Hoppeho voči Hayekovi, nie je to nevyhnutné. Naši predchodcovia mohli dané normy a ekonomické koncepty uchopovať intuitívne, pričom ich základy mohli byť prítomné na pozadí iných noriem a iných činností. Zároveň však dané činnosti nie je možné explicitne presne stopovať v histórii. Preto je možné zrealizovať len myšlienkový experiment o danom vývoji, ktorý napĺňa atribúty Hegel-Pavlíkovej požiadavky logicko-formálneho stopovania činnosti v minulosti, vzhľadom na nemožnosť ich presného empirického stopovania v minulosti.

Inštruktívny je v tomto zmysle Feketeho myšlienkový experiment, v ktorom popisuje potenciálnu realizáciu tohto druhu (úverovej) výmeny v čase pri primitívnych spoločstvách v zmysle výmeny množstva práce, kedy je vymieňaná „práca dnes voči inej práci v budúcnosti“. To znamená, že ľudia akoby vymieňali, „Ja ti pomôžem pri nejakej práci teraz mojím uspokojeným časom a ty mi zase pomôžeš pri nejakej mojej práci inokedy, tvojím uspokojeným časom“. Zakomponovanie úroku do výmeny v minulosti nemuselo zároveň prebiehať vedome v tom zmysle, že si subjekty explicitne uvedomovali, že používajú pri ohodnocovaní a tvorbe cien i úrok. Výmena mohla prebiehať intuitívne, pričom sa mohla vyvinúť z priamej výmeny, ktorá bola realizovaná na krátke časové obdobie, kedy sa statok A vymenil za 5 častí statku M v čase „t“ alebo v blízkosti času „t“, pričom subjekty nemali prečo predpokladať ich vzájomné hodnotové zmeny. V prípade, že sa však objavila psychologicky vnímaná podobná výmena, s podobnými cieľmi, podobného statku A' prostredníctvom M v dlhšom časovom horizonte, subjekt poskytujúci statok A' v čase „t“, kedy sa vzdal statku A', komponoval do jeho ceny intuitívne i úrok a to v podobe požiadavky napr. 6 častí M, pokiaľ malo byť 6 častí M poskytnutých napr. až neskôr v čase „t+1“. A to vzhľadom na potenciálny problém, ktorý mohol anticipovať v kontexte budúcnosti v podobe napr. toho, že druhý subjekt nemusel byť zodpovedný, nemal dobrú reputáciu, jeho plán obživy mal nejaké trhliny z hľadiska prvého subjektu; v princípe čokoľvek, čo spôsobovalo nárast úrokového spreadu na úroveň, ktorú subjektívne vnímal ako relevantnú a úrok komponoval do ceny, čo subjekt vedome vníma, avšak daný fenomén nie je pomenovaný. Dokonca môžeme uvažovať aj o situácii, kedy jeden subjekt, úrok priamo komponuje do ceny, pričom druhý subjekt explicitne nevníma, že súčasťou ceny je aj úrok. Na cenu sa pozerá rovnako, ako keby prebiehala priama forma peňažnej výmeny.

Až následne je úrok nahliadnutý subjektmi v spoločenstve; je rozpoznaný. Rozpoznanie úroku v neskorších vývojových štádiách spoločnosti môže súvisieť aj s priemernou zvyšujúcou sa výškou dožitia subjektov. V nerozvinutých spoločstvách nemusí byť úrok explicitne vnímaný aj vzhľadom na to, že horizont dožitia subjektov nebol až tak vysoký, čo spätne vplývalo na to, že subjekty nevstupovali často napr. do časovo rozsiahlejších výmen. Rozpoznanie úroku mohlo mať súvislosť aj so zvyšovaním časovej náročnosti procesu výroby, a potrebu reflexie výmeny v dlhšom časovom horizonte (zvyšujúca sa časová náročnosť produkčného procesu), ktorá mala spätne vplyv na lepšie životné podmienky jednotlivcov, čo zvyšovalo ich priemerný vek, čo spätne umožňovalo realizovať časovo rozsiahlejšie výmeny, atď..

### **Nemožnosť arbitrácie úroku**

Poslednou otázkou, ktorú je ešte nutné v rámci nášho ponímania koncepcie úroku vyriešiť je otázka, prečo nie je úrok v ekonomických vzťahoch arbitrovaný k nule prostredníctvom

podnikateľskej činnosti. Hülsmann tvrdí, že dôvodom uvedeného stavu je tzv. pôvodný úrok. Pre vysvetlenie toho, prečo nie je možné daný spread odstrániť môžeme začať argumentáciu myšlienkovým experimentom o „rajskej záhrade“. V nej by mal každý človek všetko a naraz a neexistoval by tam nedostatok ničoho. V tom prípade by nemalo skutočne zmysel temporálne preklenovať nesúlad úspor a spotreby; v rajskej záhrade by inak nebol ani dôvod pre realizáciu akejkoľvek výmeny. Výmena by však mohla existovať ako myšlienkový experiment (hra), kedy by nedostatok mohol byť simulovaný. Z toho je možné implikovať, že samotná podstata intersubjektívneho fenoménu úroku, či výmeny, je primárne závislá od agentov; okolitá realita a jej vzácnosť je len dostatočnou podmienkou výmeny. Rovnako je na tomto príklade možné vidieť, že úrok i výmena sú intersubjektívne koncepty. Ak by bol agent v rajskej záhrade sám, nemal by s kým dané „hry“ o nedostatku realizovať.

Nežijeme však v rajskej záhrade. Človek z definície svojej podstaty realizuje rôzne projekcie o svojej budúcnosti. Má mortálne telo, uvedomuje si seba samého v časovom kontinuu a vníma obmedzenosť reality. Z daného vyplýva, že vždy existuje u neho potenciál pre časový nesúlad výmeny v zmysle výmeny úspor za ešte len vznikajúce úspory. Inými slovami úrok nemôže byť arbitrovaný podnikateľskou činnosťou, pretože vždy existujú potreby v časovom kontinuu, ktoré nie sú naplnené, a ktoré je možno ohodnocovať.

V kontexte nášho vysvetľovania úroku treba mať zároveň na pamäti to, že zdefinovanie úroku v kardinálnom zobrazení v mernej jednotke výmenného prostriedku  $M$  na úrovni 0 neznamená, že je úrok zo spoločenských vzťahov odstránený. Znamená to len, že sú statky a činnosti vnímané len na uspokojenie potrieb subjektu bez ich ďalšej intencie výmeny alebo vzhľadom nato, že predpoklady o zmene hodnôt menených statkov sú zo subjektívneho hľadiska irelevantné, resp. ich nie je prečo na tak krátke obdobie vnímať. Koncept však naďalej existuje na intersubjektívnej (celospoločenskej) úrovni vzhľadom k faktu, že bude vždy existovať výmena vzhľadom na to, že sme spoločenské bytosti. Z uvedeného vyplývajú ďalšie stanoviská, ktoré môžeme o úroku prehlásiť. Je úplne odstránený v prípade, že by na svete ostal len jeden človek – sám. Ak sú subjekty uvedomelé, ale neobjavili ešte možnosť výmeny úspor v časovom kontinuu, musíme o úroku prehlásiť, že ešte neexistuje, resp. že existuje len vo svojej potenciálnej podobe. Samozrejme zároveň za podmienky, že subjekty sú mentálne schopné koncepciu výmeny uchopiť. Mentálna schopnosť uvedomenia si svojej osoby v časovom kontinuu *nemusela* zároveň existovať u niektorých našich prehistorických predchodcov a objavila sa až v neskoršom štádiu vývoja človeka; v tom prípade môžeme rovnako prehlásiť o danom koncepte, že dovtedy neexistoval, dokonca v tom prípade neexistoval ani vo svojej potenciálnej podobe.

### Negatívny úrok

Poslednou časťou tejto úvahy by malo byť zamyslenie sa nad tým, či existuje negatívny úrok. V [minulom článku](#) som špekuloval, či existuje alebo neexistuje negatívny pôvodný úrok a následne nominálny úrok. Tvrdil som, že negatívny úrok je možný v oboch kategóriách. Musím priznať, že tvrdenie je nesprávne. To som si uvedomil pri analýze úroku z hľadiska ordinárnych hodnotových stupníc subjektov, ktoré výmenu realizujú (alebo nerealizujú). Tu ma pomýlilo používanie pojmu „pozitívny“ a „negatívny“ v zmysle kardinálnej stupnice (ako plusový alebo mínusový). Na ordinárnej stupnici je nutné používať „pozitívny“ a „negatívny“ v zmysle „preferovanejší alebo menej preferovaný pred iným stavom“. Na ordinárnej škále

nemáme možnosť z definície ukázať nulovú a tým pádom ani negatívnu hodnotu v zmysle mínusovej; tá sa nám zobrazí len na kardinálnej (monetárnej) stupnici.

Tu len implikujem, že Hülsmann používa termín pozitívny pôvodný úrok v zmysle „existujúci a preferovanejší pred iným stavom“. V prípade, že nie, tak je to ďalší z dôvodov pre kritizovanie jeho koncepcie úrokovej miery. Od Hülsmanna a jeho misesovskej tradície sa však môžeme v tomto prípade jednoznačne odlíšiť. Ako je vidno, u Hülsmanna musí úrok vždy existovať a musí zodpovedať preferovanejším stavom. V nami predstavenom systéme je možnosť uvažovať o neexistencii daného spreadu. A to v niektorých situáciách. Prvá možná situácia je spojená s nedostatočnou mentálnou výbavou našich predchodcov, ktorí si neuvedomujú seba samých v časovom kontinuu. Druhá situácia predstavuje prípad, že na svete by ostal len jeden posledný človek. Tretia možnosť je, že môže existovať len vo svojej potenciálnej podobe, pretože nemusel byť v nejakom časovom historickom úseku **subjektmi uchopovaný**. Tiež platí, že tento spread nebude mať v realite napr. svoje kardinálne zobrazenie v prípade, že je extrémne vysoký. Rozsah hodnotového spreadu spôsobí, že subjekty budú síce hodnotový spread reflektovať na svojej hodnotovej škále, avšak riziko, ktoré z potenciálnej výmeny plynie, má až príliš vysoký vplyv na ohodnotenie daného spreadu a **výmena nenastane**. To spôsobí, že ho **preto nebude** možné ani nominálne vyčíslieť. Rozdiel oproti Hülsmannovi je teda zjavný.

Pre poctivosť argumentácie, skúsme aj z hľadiska ordinárnych škál a ich spreadu hľadať potenciál pre negatívny úrok. Na kardinálnej stupnici je opakom pozitívneho (plusového) negatívne (mínusové). Na ordinárnej stupnici je opakom inverzný popis spreadu, ktorý je však zameraný na budúce javy, keďže z definície nie je možné meniť javy minulé<sup>40</sup>. **Rovnako nemá zmysel myslieť úrok pri činnostiach človeka, ktoré nie sú spojené s výmenou. To, že je statok alebo činnosť spojená s vnútorným uspokojením človeka v časovom kontinuu implikuje, že spread nemá prečo existovať. V zmysle pôvodného úroku je preto možné hovoriť len o inverznom popise spreadu, čo implikuje potenciálne dve možnosti popisu výmeny: 1) Výmena súvisiaca s neexistujúcimi úsporami dnes za ešte len vznikajúce úspory v budúcnosti. To je však logicky nemožné. Vždy by sme museli z logiky vecí čakať na vznik aspoň jedných úspor, aby sme ich mohli použiť v ekonomických vzťahoch; nie je možné realizovať v budúcnosti niečo z ničoho. 2) Druhá možnosť je výmena súvisiaca s neexistujúcimi dnešnými úsporami za vznik dnešných úspor. Rovnako však ide o logický nezmysel. Nie je možné v súčasnosti vytvoriť z ničoho niečo. Z hľadiska hodnotového spreadu ordinárnych stupníc subjektov bude teda inverzná definícia hľadaná márne.**

To je i dôvod, prečo nie je možné uvažovať o situácii s negatívnym prirodzeným kardinálnym úrokom v jeho vyjadrení na celospoločenskej úrovni; t.j., že by vôbec mohol existovať celospoločensky aplikovaný a vnímaný prirodzený kardinálne zobrazený negatívny úrok. Je to z definície nemožné. O celospoločenskom negatívnom úroku by sa dalo uvažovať jedine za podmienky, ak by v spoločnosti existoval predpoklad, že existuje nielen dostatok úspor, ale že tieto úspory sú schopné uspokojiť i všetky potreby členov spoločnosti. Niektoré ľudské potreby budú však vždy z definície neuspokojené.

---

<sup>40</sup> Jedna z inverzii definície by sa dala slovné realizovať akoby smerom do minulosti (výmena súčasných úspor za neexistujúce úspory v minulosti), avšak z reálneho hľadiska ide o nezmysel. Preto je inverzia definície možná len v ďalej uvedených príkladoch.

Čiastočné kardinálne negatívne zobrazenie však vylúčiť nemôžeme. V prípade hľadania negatívnej možnosti úroku je ho nutné hľadať vo výmene úspor za ešte len vznikajúce úspory tak, že subjekty kardinálne ohodnotia danú výmenu negatívne. T.j. miesto výmeny 100 uncí zlata (či hrušiek) za 110 uncí (jablák<sup>41</sup>) v budúcnosti, bude ex ante výmena ohodnotená v zmysle 100 uncí zlata (či hrušiek) za 90 uncí (jablák) v budúcnosti, resp. za akýkoľvek počet uncí, statkov, ktorý však implikuje nižšiu hodnotu. Tu je zároveň ako sa hovorí „pes zakopaný“. Je dôležité upozorniť, že samotný kardinálny nižší počet ako je istina neznamena, že bol hodnotový spread menej preferovaný. 90 uncí (jablák) v budúcnosti môže byť v čase realizácie úverovej výmeny aj preferovanejším stavom na subjektívnej hodnotovej škále subjektu, ktorý požičiava kapitál. Subjekty môžu totižto ex ante implikovať vyššiu hodnotu 90 uncí (jablák). V kontexte negatívneho úroku je zároveň nutné upozorniť v súlade s Hülsmannom, že ex post hodnotenie úverovej výmeny (konečný výnos z výmeny) v kontexte negatívneho úroku je už iným hodnotovým vzťahom. Ex post zhodnotenie úverovej výmeny v čase môže byť už akékoľvek – plusové, nulové i negatívne a závisí od nových podmienok, ktorá nastali v budúcnosti. Čiže subjekt uvažuje, či 110 uncí v budúcnosti, ktoré získal za požičanie 100 uncí v čase „t“, má pre neho vyššiu hodnotu, ako 100 uncí zlata v čase „t“, resp. či by postupný disharding 100 uncí v čase od „t“ do „t+n“ nebol hodnotený z jeho strany na preferenčnej škále nakoniec vyššie, ako je hodnotený výsledok výmeny v samotnom čase „t+n“, resp. či sa vôbec naplnili podmienky výmeny a subjekt získal 110 uncí zlata. Negatívny úrok je zároveň nutné odlišovať od výmeny, ktorá má kardinálne negatívny charakter. Tá sa prejavuje napr. v podobe darov, dobrovoľnej sociálnej podpory a pod., ktorá sa deje v čase „t“. Negatívny kardinálny úrok zároveň implikuje vysokú mieru vymeniteľnosti statku v budúcnosti. Vysoký pozitívny úrok implikuje opak – veľmi nízku mieru vymeniteľnosti<sup>42</sup>. Pri negatívnom úroku subjekty predpokladajú, že po statku bude tak rozsiahly dopyt, že ho chcú v súčasnosti v takom rozsahu, že nie je možné uspokojiť dopyt. Sú preto ochotní, požičiavať aj s tým, že v budúcnosti získajú nižšie množstvo peňazí. Z tohto by sa mohlo zdať, že peniaze sú napr. statkom, o ktorom sa dá prehlásiť, že bude po ňom nevyhnutne rozsiahly dopyt; napr. po zlate. Problém však je, že peniaze sú v úverových vzťahoch len na to, že sprostredkovávajú ekonomické väzby. To značí, že sú vždy použité v kontexte poskytovania nejakých služieb, či produkcie nejakých statkov. A o nich nevieme, či bude po nich dopyt. Preto sa zvyčajne aj v kontexte peňazí objavuje pozitívna úroková miera.

S týmto je rovnako spojená otázka, prečo v prípade negatívneho úroku kreditori potom skôr nepreferujú hoarding, či už výmenného prostriedku, resp. iných statkov a prečo aj tak vstupujú do úverovej výmeny. Cieľom úverovej výmeny je pre kreditora vyššia miera pravdepodobnosti zachovania kúpnej sily úspor. Vymieňame úspory dnes za participáciu na novozískaných a kúpyschopných úsporách iného človeka v budúcnosti. To je i motivácia vstupovať do úverového vzťahu.

---

<sup>41</sup> Príklad jablák používam ilustratívne preto, aby som poukázal na fakt, že 110 uncí v budúcnosti je už iný druh statku. Na tomto príklade čitateľ najlepšie vidí rozdiel oproti argumentácii časovými preferenciami.

<sup>42</sup> Niektorí by mohli implikovať, že je to práve pripísaný vysoký úrok, ktorý spôsobuje, že subjekt realizuje činnosť sám pre seba, o ktorej sme tvrdili, že neobsahuje v sebe úrok. Je nutné si uvedomiť, že je rozdiel medzi statkom, ktorý nie je vymeniteľný a ktorý je nevymieňaný. Statok, ktorý nie je vymeniteľný je statkom, ktorý ostatní členovia spoločnosť nechcú a vlastníci z akéhokoľvek dôvodu implikuje, že by ho chceli mať, či mohli. Nevymieňaný statok je statkom, pri ktorom nie je intencia človeka ho vymieňať; z akéhokoľvek dôvodu.

Pozitívna úroková miera vyjadruje myslenu a vnímanú mieru neistoty o kúpyschopnosti úspor v budúcnosti. Nulová vyjadruje priamu výmenu – dishoarding úspor. Negatívna by mala vyjadrovať myslenu a vnímanú mieru istoty o stúpajúcej kúpyschopnosti úspor, pričom náklady spojené s nulovou úrokovou mierou hoarding / dishoarding výmenného prostriedku sú vyššie, ako vstúpenie do úverového vzťahu s **negatívnym úrokom**.

Vstúpenie subjektu do úverového vzťahu s negatívnym úrokom implikuje, že hodnotový spread v zmysle ordinárnej stupnice spôsobuje stav, v ktorom kreditor hodnotí vstúpenie do výmeny ako preferovanejší stav. Nevstúpenie do výmeny by bolo teda z nejakého hľadiska horšie, čo implikuje nejaký druh alternatívnych nákladov, resp. alternatívnych výnosov spojených s danou výmenou. Rovnako to implikuje, že subjekt potom preferuje negatívnu úrokovú mieru pretože hoarding výmenného prostriedku má vyššie alternatívne náklady ako realizácia úverového vzťahu. Je teda hodnotovo menej preferovanejším stavom; či už z dôvodu alternatívnych nákladov alebo v kontexte vnímania výšky rizika spojeného s hoardingom. Rovnako to platí v prípade bártrovej výmeny statkov, ktorých skladovanie má vyššie alternatívne náklady; napr. z dôvodu nemožnosti ich skladovania, či ich príliš krátkodobej trvanlivosti<sup>43</sup>.

To zároveň definuje i možnosti negatívneho úroku, ktoré súvisia s nejakým obmedzením používania kvalitného výmenného prostriedku; napr. pod vplyvom politických činností je možné uvažovať o uvalení regulácií na kvalitný výmenný prostriedok, snahu o jeho vyvlastnenie a pod. a v prípade bártrovej výmeny to je neuspokojivý stav technologického pokroku v oblasti skladovania niektorých statkov. Z uvedeného rovnako vyplýva, že s akceptáciou negatívneho úroku by mali existovať i alternatívne výnosy spojené s daným vstúpením do výmeny.

Príkladom môžu byť napr. negatívne úroky na niektoré vládne a korporátne dlhopisy. Tie boli vyvolané vysokou mierou úspor (v tejto analýze neriešime, či reálnych alebo vytvorených centrálnou bankou), ktorých dopyt prevyšoval ponuku tejto formy dlhu, či alternatívne možnosti umiestňovania daných úspor (napr. vysoké náklady s cashom), alebo predpoklady o raste cien daných dlhopisov; nemalú zásluhu na danej situácii **mali samozrejme i rôzne druhy politických činností, ktoré na jednej strane nominálnu úrokovú mieru umelo znižujú a na strane druhej politicky, regulačne a z pozície moci presviedčajú investorov, že čokoľvek sa stane, ich investícia bude mať nejakú mieru likvidnosti**<sup>44</sup>.

---

<sup>43</sup> Porovnaj s Potužák, P. [MŮŽE BÝT PŘIROZENÁ ÚROKOVÁ MÍRA NULOVÁ? NEOKLASICKÝ PŘÍSTUP](#). Potužák tu prezentuje možnosť negatívnej úrokovej miery v ekonomike, či už bez alebo s investičnými príležitosťami. Potužák analyzuje možnosti negatívneho úroku pri niektorých subjektoch v tom kontexte, že vzhľadom na nižšie potenciálne príjmy z bohatstva (úspor) v budúcnosti, môžu subjekty preferovať negatívnu úrokovú mieru, t.j. že dostanú v budúcnosti menej ako bola samotná istina. Udáva príklad kazivosti resp. straty hodnoty statkov v budúcnosti – napr. jablká, ktoré majú byť budúcim príjmom, splesnivujú. Tu je však nutné implikovať, že kardinálne zobrazenie úroku by síce bolo negatívne, avšak hodnotový stav je preferovanejší, pričom jeho kardinálne **plusové** zobrazenie by malo byť zrealizované na inom trhu – pokiaľ je to teda vôbec možné zobraziť; je nutné priznať, že niektoré pozitívne kardinálne hodnoty zobraziť nevieme, vzhľadom na to, že sa realizujú len v kontexte preferovanejšieho hodnotového spreadu. Druhým problémom, ktorý v Potužákovej prezentácii vnímam ako problematický sú niektoré nerealistické premisy, z ktorých vychádza (napr. **ostrovná ekonomika, popisovaný princíp prerozdelenia statkov a pod.**).

<sup>44</sup> Mario Draghi's "Whatever it takes". You Tube. WWW DOCUMENT  
<<https://www.youtube.com/watch?v=tB2CM2ngpQg>>

Úverová výmena s negatívnym úrokom nás však informuje o tom, že poskytnutie úspor (bohatstva) v čase „t“, bolo / je splácané v časoch „t+1“ až „t+n“ nižšou mierou kardinálne vyjadrených úspor na partikulárnom trhu, ktoré ešte len vznikajú. V tomto prípade zároveň explicitne ide o opak stavu, ktorý sme popisovali pri úverovej výmene v čase. Ide teda o *mutatis mutandi*, o väčšmi neefektívny ekonomický vzťah. Zároveň je nutné implikovať, že negatívny úrok môže nastať v spoločstvách, v ktorých **nie je** používaný najkvalitnejší výmenný prostriedok **M**, **a ktorý je** vynucovaný politickými činnosťami a s existujúcimi obmedzeniami používať kvalitnejší výmenný prostriedok.

### **Záver**

V článku som sa snažil preukázať, že úrok je intersubjektívnym **hodnotovým** konceptom, ktorý je **komponentom ceny v komplikovanejšej** forme výmeny „statkov za statky, ktoré ešte len vzniknú v kontexte zabezpečenia vymeniteľnosti (likvidnosti) statkov v relatívne širšom časovom kontinuu z hľadiska dvoch subjektov – veriteľa a dlžníka. Na jeho výšku vplývajú hodnotovo-časové projekcie subjektu o budúcnosti, ktoré určujú rozsah veľkosti daného spreadu. Ordinárna úroveň predmetného výmenného vzťahu (hodnotového spreadu) nemá žiadne plusové (pozitívne) alebo mínusové (negatívne) charakteristiky; je zmenou spreadu v zmysle viac a menej preferovaných statkov a stavov subjektov na ich subjektívnych preferenčných škálach. Negatívny úrok je možný len v zmysle kardinálnej monetárnej stupnice a to len na niektorých trhoch a nie ako všeobecný spoločenský koncept.

V ďalších na túto tému nadväzujúcich článkoch sa budem venovať problému zachovania likvidity výmenného prostriedku **M** v čase (kritika Misesovho regresného teóremu), popisu koncepcie Free Banking a politických manipulácií bankového sektora. Koncepcia úrokovej miery ako hodnotového spreadu totižto výrazným spôsobom mení optiku na niektoré monetárne javy.