

## Teória úrokovej miery

Matúš Pošvanc, 28.5.2018

Teória úrokovej miery, ktorá je dnes v kruhoch Rakúskej školy všeobecne prijímaná, je založená na tzv. koncepcii časových preferencií, t.j. tvrdení, že človek preferuje súčasné uspokojovanie potrieb pred budúcim. Úrok má byť diskontom budúceho uspokojovania potrieb voči súčasnému a má vyjadrovať mieru toho, na koľko sú ľudia ochotní oddialiť uspokojenie niektorých svojich potrieb smerom do budúcnosti. Predtým, ako o niečo detailnejšie poukážem na hlavný problém tejto 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 neodďaluje neustále svoj konanie*“<sup>1</sup>, z čoho vyplýva aj samotná existencia časovej preferencie. Človek vníma seba samého v čase a hodnotí

---

<sup>1</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)>

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 prostredníctvom časovej preferencie vzniká z dôvodu, že hodnotenie *pri vysvetľovaní úroku* vzťahujeme k *hodnoteniu statkov v čase*. Avšak vzhľadom na potenciálne zmeny hodnotových preferencií v čase, realizovať predpoklad o hodnotení partikulárnych 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 hodnotovo menia, resp. presnejšie, my meníme ich hodnotové vnímanie v čase. 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 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 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 odloženie spotreby statku ohodnotený úrokom. Čo je však argumentácia založená na predpoklade prenosu hodnoty, resp. objektivizácie hodnoty statkov v čase.

V tomto zmysle nepomôže ani vysvetlenie Hülsmanna<sup>2</sup>, že Mises používa pojem časovej preferencie v zmysle faktuálneho a kontrafaktuálneho konania v čase „t“. 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. Hülsmann vysvetľuje, že tým, že človek demonštruje oddialenie preferencie súčasnej spotreby statku A pred jeho spotrebou v budúcnosti, musí byť koncepcia časových preferencií súčasťou konania človeka<sup>3</sup>. To podľa neho nemení nič na fakte, že časovými preferenciami nie je možné vysvetliť pôvod peňažného

---

<sup>2</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. Pozri v Hülsmann, J.G.. A Theory of Interest. WWW DOCUMENT <[https://mises-media.s3.amazonaws.com/qjae5\\_4\\_7.pdf?file=1&type=document](https://mises-media.s3.amazonaws.com/qjae5_4_7.pdf?file=1&type=document)>

<sup>3</sup> Podľa Hülsmanna sa však nejedná o apriórnu črtu konania, čo Hülsmann demonštruje na probléme martýra, či samovraha. Ako však upozorňujú kritici Hülsmanna (Guning, i Latham), Hülsmann nesprávne interpretuje Misesa. 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 používaného Hülsmannom o úroku ako hodnotovom spreade je to však irelevantné.

úroku. Použitím koncepcie časových preferencií sa totižto nedá vysvetliť rozdiel medzi cenou produktu a sumou cien faktorov produkcie, v kontexte posúdenia preferencie produktu na základe časových preferencií. 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. faktúálne a kontra-faktúálne posúdenie, ako sa človek rozhodne, pričom človek preferuje 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 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 Hülsmanna reagovali obhajcovia Misesa, napr. Latham, či Gunning<sup>4</sup>. Hülsmann podľa nich nedokáže udržať niektoré svoje tvrdenia proti teórii časových preferencií. 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, kedy ako príklad udáva samovraha, martýra, či bojovníka za slávu, ktorí však pri svojej činnosti predsa len aplikujú princíp časovej preferencie v kontexte nimi stanovených cieľov (skoršia smrť, obeta, sláva). 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 podľa nich nutné pripustiť. Obhajcovia Misesa zároveň indikujú, že Mises „*rovnakými statkami druhu a kvality*“ myslí výmenný prostriedok – peniaze, čím sa snažia teóriu úroku založenú na časových preferenciách udržať<sup>5</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 prisudzovania hodnoty peniazom by to bolo skutočne možné. Pri analýze textov Misesa, či niektorých ostatných jeho nasledovníkov, by som sa prikláňal

---

<sup>4</sup> Vid' napr. Gunning, J.P. Interest: In defence of Mises. alebo Latham, K. Dr. Hülsmann and the Pure Time Preference Theory of Interest

<sup>5</sup> Gunning, J.P. Interest: In defence of Mises. alebo Latham, K. Dr. Hülsmann and the Pure Time Preference Theory of Interest str 4., resp. vid' celú stať od str.3 po 7.

k tvrdeniu, že je to práve tento druh vysvetlenia, ktoré aplikuje i Mises<sup>6</sup>. 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 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<sup>7</sup>. Teória úroku založená na teórii časových preferencií s ich uplatňovaním na statok peniaze, ktorý je považovaný za statok rovnakého druhu a kvality, je založená na objektivistickom predpoklade o „*certain objective exchange value of money*“, čo však nie je v súlade so subjektívnou teóriou hodnoty. Mises akoby pozabudol peniaze čiastočne vo svojej koncepcii ERE<sup>8</sup> a nepreniesol ich do reálneho sveta. Rovnako tento výklad čelí aj historickému problému spojenému s otázkou toho, že kým ľudia neobjavili peniaze, ako odvodzovali úrok na základe časovej preferencie v súvislosti s používaním iných statkov, o ktorých už ani obhajcovia Misesovej koncepcie asi nepovedia, že sú statky rovnakého druhu a kvality (kožušina, soľ, dobytok, Rei Stones).*

Prof. Hülsmann vo svojej práci *A Theory of Interest*<sup>9</sup> je v tomto zmysle „na stope“ zaujímavejšej interpretácii teórie úroku. Úroku ako hodnotového spreadu. V kontexte snahy o opravu Misesa postupuje Hülsmann tak, že v prvom rade vysvetľuje existenciu tzv. *pôvodného úroku*, ktorý je podľa neho hodnotovým spreadom medzi prostriedkami a výsledkami konania a následne vysvetľuje, ako pôvodný úrok spôsobuje v realite úrok monetárny. Neskôr preukážem, že daný postup naráža na mnohé problémy, ale najskôr sa pozrime na niektoré dôležité pasáže jeho práce:

*„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*

---

<sup>6</sup> Porovnaj rovnako s Pošovanc, M. *Teória intersubjektívneho vnímania hodnoty peňazí*. WWW DOCUMENT <<http://www.hayek.sk/wp-content/uploads/2018/04/Teoria-intersubjektivneho-vnimania-hodnoty-penazi-FINAL1.pdf>>

<sup>7</sup> Pozri Pošovanc, M.: *Teória intersubjektívneho vnímania hodnoty peňazí. a Kritika regresného teorému. Zlato a striebro optimálne peniaze*. WWW DOCUMENT <<http://www.hayek.sk>>

<sup>8</sup> Equilibrium. Mises Wiki. WWW DOCUMENT <<https://wiki.mises.org/wiki/Equilibrium>>

<sup>9</sup> Hülsmann, J.G.. *A Theory of Interest*. WWW DOCUMENT <[https://mises-media.s3.amazonaws.com/qjae5\\_4\\_7.pdf?file=1&type=document](https://mises-media.s3.amazonaws.com/qjae5_4_7.pdf?file=1&type=document)>

*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<sup>10</sup>. 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 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 rovinu logického popisu konania stiahol do psychologickéj 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*

---

<sup>10</sup> Braun, E. *The rationale of originary interest*. WWW DOCUMENT <[https://www.wiwi.tu-clausthal.de/fileadmin/Volkswirtschaftslehre/Sonstiges/Dateien\\_Eduard\\_Braun/The\\_rationale\\_of\\_originary\\_intrest.pdf](https://www.wiwi.tu-clausthal.de/fileadmin/Volkswirtschaftslehre/Sonstiges/Dateien_Eduard_Braun/The_rationale_of_originary_interest.pdf)>

*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>11</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 stanovenej kritike<sup>12</sup>.

Hülsmann by sa mohol teoreticky zachrániť tak, že by tvrdil, že úrok je vlastnosťou konania ako takého, t.j. 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 mohol 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 (výsledok – psychologická radosť z tancovania) by prinášala identická činnosť tancovanie (prostriedok) 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 Antal Fekete.

---

<sup>11</sup> Tenký ľad, na ktorom sa tu Hülsmann (na základe použitia Misesa) pohybuje, nie je ničím, čo si klasickí rakúšáci neuvedomujú; 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>12</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 hľadiska jeho využívania pri vysvetlení imputácie hodnoty, či problému demonštrácie spreadu medzi prostriedkami a výsledkami konania

## Inšpiratívny Fekete

Predtým, ako začneme s vlastným výkladom teórie úroku, bude dobré ukázať, prečo je Fekete<sup>13</sup> inšpiratívny. Prof. Fekete<sup>14</sup> 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 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 Feketem zároveň inštruktívne je jeho vnímanie princípu úroku. Ten je v jeho ponímaní *výmennou: 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, ktorá obsahuje úrok. Fekete tvrdí, že úrok je ohodnotením výmeny, t.j intersubjektívny koncept. Na rozdiel od Hülsmanna, ktorý tvrdí, že jeho pôvod je nutné hľadať v samotnom konaní, teda u subjektu.

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 a nie obsahová. Bohatstvo bolo kedysi príjmom a príjem sa môže stať bohatstvom pokiaľ je usporený. Objektívny denominátor je pre Feketeho zlato (rovnako ako v prípade Misesa; pamätajte na to, že Mises hodnotové vnímanie výmenného prostriedku v zmysle „*certain objective exchange value*“ objektivizuje<sup>15</sup>). V danom prípade je teda časť bohatstva (zlata) aktivizovaná v čase na to, aby poskytovala tok príjmu. Inými slovami sa časť zlata

---

<sup>13</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.

<sup>14</sup> Pozri detailnejšie Fekete, A.: *Money and Credit*. Súbor prác. WWW DOCUMENT  
<<http://professorfekete.com/moneycredit.asp>>

<sup>15</sup> Pozri Pošvanc, M. Teória intersubjektívneho hodnotenia peňazí. WWW DOCUMENT  
<<http://www.hayek.sk/wp-content/uploads/2018/04/Teoria-intersubjektivneho-vnimania-hodnoty-penazi-FINAL1.pdf>>

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 opakom tvorby 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 bez toho, aby sme tvrdili, že poznajú budúcnosť, či toho, že uplatňujú úrok v zmysle časovej preferencie voči nejakému statku v čase „t“ voči času „t+1“. 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 spoločensťve 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 v čase. Platí aj vtedy rovnaký princíp? V našom výklade si ukážeme, že áno.

Druhý kardinálny problém je v tom, že používa zlato ako objektívny denominátor hodnoty<sup>16</sup>. Preto môže vyslovovať o úroku predmetné tvrdenia a nemusí sa zamýšľať nad jeho pôvodom.. 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. Naš výklad bude musieť na tento problém reagovať.

## **Hľadanie úroku**

---

<sup>16</sup> Je nutné upozorniť, že Fekete tvrdí o zlate, že rovnako podlieha fenoménu hraničnej užitočnosti, avšak tvrdí, že je tak zanedbateľná, že zlato môžeme v kontexte common sense považovať za objektívny výmenný prostriedok.



Jeden z rozdielov, ktorý vnímam medzi rôznymi prístupmi v rámci rakúskej školy, je prístup k tomu ako subjekt uchopuje realitu. V misesovskej tradícii<sup>17</sup> sa prejavuje druh radikálneho subjektivismu. Je to logický dôsledok axiómy o konaní. Komplexnejší náhľad na problém predstavuje podľa môjho názoru Hayek-Pavlíkovský<sup>18</sup> 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>.

Úrok nebudeme „hľadať“ tam, kde podľa môjho názoru nie je; a to v samotnom konaní jednotlivcov. Bude ho nutné hľadať tam, kde sa jedine zobrazuje a nachádza – v intersubjektívnom akte výmeny, ktorá je subjektmi využívaná na uspokojovanie potrieb nepriamym spôsobom. 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 (či neuvedomelej činnosti našich prehistorických predkov) s tým, že sa nejedná o výsledok zo subjektívneho hľadiska, ale o výsledok z hľadiska dvoch rôznych subjektov; v zmysle jedného jedinca by nemal úrok žiaden zmysel; subjekt ho až následne uchopuje ako koncepciu vzniknutú v interakcii s iným subjektom. To znamená, že vysvetľovanie posúvame na úroveň vzťahov<sup>20</sup>. Oba subjekty realizujú výmenu, ktorá je už intersubjektívnou koncepciou; nie je priamym uspokojovaním potrieb subjektov, ale

---

<sup>17</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>18</sup> Pozri napr. 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>19</sup> Vplyv iných subjektov na rozhodovanie subjektu Misesovci implikujú. Avšak samotný prístup nie je ich *modus operandi*. *Modus operandi* je hľadisko jednotlivca a jeho konania; 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.“

<sup>20</sup> Z hľadiska monizmu Hayek-Pavlíkovej 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.

nepriamym. S týmto postupom súvisia dve základné otázky: prečo môžeme hľadať úrok v interpersonalnej výmene a prečo v nej hľadáme.

Otázka súvisiaca s tým, prečo môžeme úrok hľadať v interpersonalnej výmene, 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>21</sup>.

Otázka prečo hľadáme v interpersonalnej výmene, je inšpirovaná tým, že úroveň interpersonalnej 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, či Fekete, ktorý ho explicitne výmenou vysvetľuje. Aj 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 interpersonalným výmenným prostriedkom pôsobiacim v čase. Rovnako je nutné upozorniť, že úrok sa nezjavuje v iných druhoch ekonomických fenoménov, t.j. v empirickej realite je a vždy bol fenoménom spojeným s (monetárnou) výmenou<sup>22</sup>.

Na rozdiel od implikácií a spojení úroku len s monetárnym svetom, však začneme realizovať popis na nemonetárnej úrovni – na úrovni výmeny statkov mimo používania výmenného prostriedku. Jedná sa teda o popis teoretického konštruktu úroku na úrovni barteru a barteru v čase, čím odstránime jeden z problémov, ktorému pri popise úroku čelí Fekete. Popis úroku ako hodnotového spreadu na úrovni bártrovej výmeny rovnako umožní popísať pôvod existencie daného spreadu, ktorý je v monetárnom prostredí už peniazmi vyjadrovaný. Posun riešenia problému na úroveň výmeny zároveň umožní riešiť viaceré otázky a problém spojené s Hülsmannovou interpretáciou problematiky úroku.

### **Pôvodný úrok v nemonetárnej výmene**

Hľadanie úroku v interpersonalnej výmene 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<sup>23</sup>.

---

<sup>21</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 nevedomelých) 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. WWW DOCUMENT < <http://e-logos.vse.cz/index.php?article=272>>

<sup>22</sup> Vid' napr. Herbener, J. M. Time Preference Theory of Interest and Its Enemies. Prednáška. Videokanál: Misesmedia, WWW DOCUMENT <<https://www.youtube.com/watch?v=0fo2QcvE2Rw>>

<sup>23</sup> 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. I časové preferencie nesúvisia teda s nejakým partikulárnym časom „t“, ktorý je preferovanejší, ale relevantným časovým obdobím. 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 – hromadenie úspor. 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 abstraktná koncepcia<sup>24</sup>. Človek pri uvedomovaní seba samého v časovom kontinuu a jeho existencii v spoločenstve čelí zároveň objektívnej istote toho, že napr. prebytok 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 začiatkoch rozvoja ekonomického spolužitia sa museli ľudia stretávať s faktom, že v niektorých prípadoch čím dlhšie dokáže zachovať hromadené úspory v stave vhodnom pre uspokojovanie ich potrieb, tak tým viac zvyšujú svoju mieru uspokojenia v nimi vnímanom časovom kontinuu vzhľadom na to, že uchované statky vedeli uspokojiť ich aktuálne potreby, ktoré boli identické s tými z minulosti. Avšak rovnako v niektorých iných prípadoch reflektovali presný opak, t.j. že zachované statky nevedeli uspokojovať úplne nové potreby. Čelili teda napr. problému toho, že sa nejaká nimi nahromadená potrava v čase pokazí. Avšak ak jej prebytok vymenili vtedy, keď ho mali, zvýšili uspokojenie potrieb iných, ktorí vedeli uspokojiť zas ich potreby vtedy, kedy by bola ich potrava už dávno pokazená. Rovnako museli vnímať, že sa menia ich potreby v čase – minimálne v spojení so starnutím, či založením rodiny. Človek teda musel vnímať hodnotové zmeny, ktoré sa dejú v čase. Nevie síce nič o budúcnosti. Avšak vzhľadom na to, že si uvedomuje časové kontinuum, (intuitívne) implikuje, že je to

---

<sup>24</sup> V rámci tejto práce predpokladáme, že 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.

neustála aktivácia prostriedkov na dosiahnutie stále nových výsledkov v novom hodnotovom kontexte, ktorá 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. Prostriedky musíme vždy v čase opätovne hodnotiť 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, tak i úplne nové a doposiaľ nepoznané. O nich človek (intuitívne) predpokladá, že budú. Avšak je to voľba prostriedkov v časovom kontinuu, ktoré budú zabezpečovať dosahovanie meniacich sa výsledkov v čase, ktorá je hlavnou komplikáciou. Voľba prostriedkov (sumy statkov) „limituje“ uspokojovania rovnakých, meniacich sa, i novo stanovených cieľov (výsledkov) konania v čase. Raz realizovaná voľba (napr. v podobe výroby luku, obrábania poľa, či postavenia prístrešku), už nie je zmeniteľná a nedá sa zvrátiť.

Človek však pripisuje statkom nielen hodnotu v kontexte uspokojovania vlastných potrieb (*use value*). Ale pripisuje statkom hodnotu aj podľa toho, ako vedú uspokojovať potreby iných (*exchange value*). Čím vyššie kontinuálne hodnotenie suma úspor (prostriedky v zmysle *use value + exchange value*) vo vlastníctve jednotlivca má, tým je pre neho jednoduchšie reagovať na budúcnosť. To vyplýva nielen z možnosti priameho uspokojovania svojich potrieb, ale i z toho, že ak vlastní niečo, čo potrebuje aj niekto iný, má vyššiu istotu toho, že existujúci prebytok vymení za to, čo aktuálne potrebuje on sám. Zabezpečenie kontinuálneho zachovania sumy úspor (portfólia statkov) v stave vhodnom pre uspokojovanie potrieb je možné v *časovom kontinuu* vnímať v troch rovinách. V zmysle uspokojovania potrieb priamo (statkom pripisuje subjekt *use value*), t.j. postupnou produkciou a spotrebou získaných a hromadených úspor. A nepriamo (statkom pripisujeme *exchange value*). Avšak nepriamo sa ďalej delí na výmenu časti hromadených statkov za iné statky v partikulárnom čase „t“ a výmenu hromadených statkov za iné statky v časovom kontinuu „t<sub>n</sub>“. Vo všetkých troch prípadoch čelí subjekt problému zmeny / zachovania kontinuálneho vnímania hodnoty daného portfólia statkov v zmysle uspokojovania svojich potrieb v časovom kontinuu<sup>25</sup>. Tvrdím, že problém zachovania / zmeny vnímania hodnoty *portfólia*<sup>26</sup> subjektov v časovom kontinuu, subjekty reflektujú prostredníctvom toho, čo nazývame „*pôvodný úrok*“. Pôvodný úrok je myšľou vytvorená abstrakcia, súvisiaca so vzájomným nepriamym uspokojením potrieb subjektov v čase. Je pripisovaný činnosti subjektov zameranej na nepriamy spôsob uspokojenia potrieb v časovom

---

<sup>25</sup> Z hľadiska portfólia vlastných statkov nie je pre subjekt nutné vnímať aktuálnu úžitkovú alebo výmennú hodnotu toho, ktorého partikulárneho statku. Úžitková alebo výmenná hodnota je statkom pripísaná v momente rozhodnutia subjektu, podľa toho sa rozhodne uspokojiť svoje potreby smerom do budúcnosti – priamo alebo nepriamo.

<sup>26</sup> Portfólio statkov je časovo invariantnou abstrakciou mysle. Je sumou prostriedkov na uspokojovanie potrieb subjektov v čase. V časovom kontinuu je možné fenomény vysvetľovať jedine prostredníctvom časovo invariantných veličín, t.j. niečoho, čo v čase ostáva objektívne rovnakým. Portfólio ako matematický konštrukt podmienku napĺňa.

kontinuu. V prípade priameho uspokojovania potrieb slúži ako možnosť posúdenia alternatívy voči nepriamej možnosti uspokojenia potrieb<sup>27</sup>.

*Pôvodný úrok je teda abstraktnou predstavou minimálne dvoch subjektov posudzujúcich výmenu v čase o tom, ako sú a budú nimi vlastnené portfóliá statkov hodnotené v kontexte minimálne ich dvoch subjektívne vnímaných časových kontinuí. Alebo môžeme povedať, že pôvodný úrok je reflexiou EGA v kontexte alter EGA<sup>28</sup> pri hodnotení nepriameho uspokojovania jeho potrieb v časovom kontinuu. Na tomto mieste si je nutné všimnúť dve podstatné veci. Úrok nepripisujeme statkom ! Pripisujeme ho činnosti výmeny (nepriameho uspokojovania potrieb) v čase a v kontexte portfólia statkov, ktoré ako celok slúži na uspokojovanie potrieb subjektov. Posúdenie užitočnosti a vymeniteľnosti statkov je konkretizovaným hodnotovým vyjadrením tejto činnosti.*

V zmysle Hülsmannovho hľadania úroku ako spreadu sa teda jedná o *hodnotový spread*<sup>29</sup>, medzi cieľmi a prostriedkami minimálne dvoch subjektov vo výmene. Cieľom (*end*) je uspokojovanie potenciálne rovnakých, ale i nových potrieb subjektov v čase. Prostriedkom (*mean*) k dosiahnutiu cieľa je kontinuálne tvorené portfólio statkov, ktoré subjekty vlastnia a ktoré sa úmerne cieľu/výsledku konania v čase menia. Rozsah daného spreadu je určený na jednej strane tým, ako subjekty vnímajú predpokladanú novo-získanú úžitkovú a/alebo výmennú hodnotu statkov (svojho portfólia) v časovom kontinuu a na strane druhej zodpovedá sume rôznorodých faktorov, ktoré považujú za relevantné voči tomu, ako dané faktory ovplyvňujú budúce hodnotenie portfólia im prislúchajúcich statkov. Rozsah spreadu vo výške teda zodpovedá riziku, či zisku spojeného s tým, že zachovanie / zmena ich portfólia bude využiteľná na predpokladané priame (use value) alebo nepriame uspokojenie (exchange value) ich potrieb vo vzájomne dohodnutom časovom období, v ktorom má k zmene portfólia dôjsť, ako prípravu na subjektívne určené konzekventné obdobie<sup>30, 31</sup>. Rozsah spreadu sa zvyšuje so

---

<sup>27</sup> Kontrafaktuálne vnímanie úroku je odvodeným vnímaním v kontexte toho, že sa subjekt pri rozhodovaní o uspokojení svojich potrieb prostredníctvom portfólia statkov rozhoduje medzi priamym a nepriamym uspokojením jeho potrieb.

<sup>28</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>29</sup> Vzhľadom na to, že sa zatiaľ nachádzame na úrovni bártrovej výmeny, jedná sa o myslený hodnotový spread. Nie je ho možné priamo vyjadriť a zobraziť vzhľadom na to, že je spreadom medzi dvoma preferovanejšími stavmi nepriameho uspokojenia potrieb z hľadiska dvoch subjektov vzájomne, ktorí posudzujú aj alternatívnu možnosť priameho uspokojenia daných potrieb. Veľmi dobre si to môžeme uvedomiť ak si danú výmenu predstavíme ako výmenu napr. 1 hrušky dnes za 1 jablko o mesiac. Kardinalne zobrazenie spreadu tu neexistuje. Podobným spôsobom postupuje i Hülsmann, keď sa snaží nájsť odpoveď na otázku, prečo Smith a Jones preferujú inverzne nimi vlastnené jablko a rajčinu. Hülsmann hovorí o príčine pôvodného úroku, aj keď nesprávne popisuje prostriedky a výsledky výmeny (jablko a rajčina sú prostriedky, nie výsledky, na čo poukazuje Latham). V našom prípade je príčinou výmeny vnímanie pôvodného úroku, ktorý však odvodzujeme v kontexte portfólia statkov, nie od statkov *per se*. vid' v Hülsmann, J.G.. *A Theory of Interest.* , str.91-92. WWW DOCUMENT <[https://mises-media.s3.amazonaws.com/qjae5\\_4\\_7.pdf?file=1&type=document](https://mises-media.s3.amazonaws.com/qjae5_4_7.pdf?file=1&type=document)>

<sup>30</sup> 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 žiadni 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.

<sup>31</sup> Porovnaj napr. aj s vysvetlením Hayeka, ktoré súvisí s výškou úrokovej miery a mierou produktivity kapitálu, kde Hayek preukazuje nutnosť požiadavky na rast produktivity kapitálu v časovo rozsiahlejších produkciách vyjadrovanú výškou úrokovej miery. Pozri Hayek, F.A.: *The Pure Theory of Capital*. Kapitola VII. Compound

znižujúcim sa hodnotením portfólia a znižuje sa v spojení so zvyšujúcim sa hodnotením portfólia v čase. Spread je teda nižší, ak subjekty predpokladajú, že partikulárny predmet výmeny v čase prispeje s vyššou pravdepodobnosťou k uspokojovaniu ich potrieb *portfóliom statkov* a naopak, pričom daná pravdepodobnosť uspokojenia ich potrieb bude predpokladaná vždy vyššia, ako keby sa výmena neuskutočnila.

### *Priame uspokojovanie potrieb a úrok*

Pri priamom uspokojovaní potrieb subjektom vnímame úrok len kontra-faktuálne; t.j. v kontexte posúdenia toho, či nie je výhodnejšie uspokojiť potrebu skôr nepriamo ako priamo. Priame uspokojovanie potrieb sa podobá na spôsob uspokojenia potreby činnosťou subjektu, o ktorej aj Hülsmann prehlasuje, že v nej neexistuje úrok. Činnosť sama pre seba. Ako sme už spomenuli Hülsmann aplikuje úrok len na prácu a to z dôvodu, že nevie uplatniť úrok na výsledky a prostriedky v prípade, keď medzi nimi nie je možné rozlišovať, t.j. v prípade spievania pre spievanie, či kreslenia pre kreslenie. Jedná sa teda o to isté? V nami predstavenom riešení, nepripisujeme úrok samotnému konaniu. Pripisujeme ho interakcii subjektov – nepriamemu uspokojovaniu potrieb. Rozdiel by mal byť teda zjavný. Naše ponímanie splýva s Hülsmannovým vtedy, ak je statok produkovaný *len* v kontexte vlastného potešenia, napr. načmáram niečo na papier (use value). V danom čase skutočne nepripisujem danej činnosti a z toho plynúceho statku – čmáranici – žiaden úrok. Lebo si kreslím sám pre seba (kreslenie pre kreslenie). Rozdiel je však v tom, že čmáranica ostáva v mojom portfóliu statkov, a v prípade, že jej dokážem pripísať nejaký status vymeniteľnosti, môžem v kontexte nových okolností a novo vnímanej budúcnosti, pripísať úrokový spread, činnosti spojenej s výmenou čmáranice. Pozor! Úrok nepripisujeme čarbanici per se. Úrok pripisujeme spôsobu uspokojenia potreby – výmene v čase (čarbanica môže byť predmetom danej výmeny) v kontexte celého portfólia statkov. Pokiaľ vymeniteľnosť statok časom stratí; ľudia napr. zistia, že sa skutočne nejedná o nimi pozitívne hodnotené umenie, ale čmáranicu, činnosti súvisiacej s výmenou daného statku (čmáranici) potom prestávam pripisovať hodnotový spread úroku. Statok sa stáva nevymeniteľným a slúži len pre moju potrebu. Buď potom bude naďalej subjektívne uspokojovať moje potreby, alebo sa stáva bezcenným.

Hülsmann by zároveň pripísal úrok i nejakej produkcii statkov, čo je konanie spojené s prácou. V nami predstavenej koncepcii to tak nie je. Ak napr. pestujeme obilie, kvôli tomu, aby sme si vyrobili chlieb, úrok faktualne nepoužívame dovtedy, kým nezačneme nad pestovaním obilia uvažovať aj v kontexte jeho vymeniteľnosti. 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 produkovat' 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. Úrok komponujeme i do činností, ktoré súvisia samozrejme s prácou, avšak len v kontexte jej vymeniteľnosti. Nie v kontexte práce pre seba samých. Rozdiel oproti Hülsmannovi by mal byť teda zjavný.

### *Nepriame uspokojovanie potrieb v priamej výmene a úrok*

Keďže úrok empiricky vnímame len pri výmene v rozsiahlejšom čase, potenciálny kritik nami predstavenej koncepcie, by mohol tvrdiť, že subjekty koncepciu úroku nevyužívajú pri výmene v partikulárnom čase „t“. Úrok nie je totižto explicitne komponovaný do priamej výmeny, ale len do výmeny v čase, pričom priama výmena v čase „t“ určite súvisí s problémom zmeny / zachovania hodnotovej sumy úspor subjektu v časovom kontinuu. Vidíme teda výnimku z teórie?

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. Je preto 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 vnímaného *common sense* spojeného s potenciálnou zmenou vnímania hodnoty portfólia v čase. To, čo meníme priamo – existujúce jablko za existujúcu hrušku, tu a teraz, je menené v kontexte času, pri ktorom subjekty nepredpokladajú, že by sa zmenil odhad ich hodnotenia portfólia v zmysle cieľov výmeny. Výsledok výmeny – uspokojenie nejakých potrieb, je teda známe a nie je závislé na čase, kedy by mohlo dôjsť k predpokladaným hodnotovým zmenám. Neznamená to, že vnímanie pôvodného úroku v danom prípade neexistuje. Existuje, avšak jeho rozsah je zanedbateľný alebo blízky nule.

### *Nepriame uspokojovanie potrieb vo výmene v čase a úrok*

Úrok je však vnímaný v komplikovanejšej forme výmeny, ktorá je realizovaná v širšom čase. To znamená, že subjekt s existujúcimi úsporami im pripisuje výmennú hodnotu v čase „t“ voči zabezpečeniu si predpokladanej vyššej miery uspokojenia svojich potrieb v budúcnosti novým portfóliom statkov obohateným predmetom výmeny. Predmet výmeny bude elimináciou dlhu zo strany druhého subjektu v budúcnosti dohodnutým statkom/statkami. Ako vzniká úroku pri takejto nepeňažnej výmene?

Na trhu sa vždy a za každých okolností objavujú dve ceny – ponuková (ask) a dopytová (bid). Medzi bid a ask cenou existuje spread, ktorý je spreadom medzi dvoma prostriedkami (means) výmeny. Výsledok výmeny (ends) je z hľadiska subjektov uspokojenie potrieb prostredníctvom získaných 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<sup>32</sup>. Cena výmeny obsahujúcej úrok potom vyplýva ako spred z dvoch ďalších spreadov.

Prvý spread plynie z posudzovania výmeny v „t“ existujúcich (už nadobudnutých a hoardovaných) úspor portfólia P1 subjektu S1, voči alternatíve postupnej priamej spotreby existujúcich úspor P1 subjektu S1 (disharding) v časovom kontinuu ( $t_n$ ). Prvá alternatíva je

---

<sup>32</sup> Vzhľadom na to, že sa stále pohybujeme na úrovni bártrovej výmeny, úrok nie je stále viditeľný. Neplatí totižto, že ak je v priamej výmene vymenené 1 jablko za 1 hrušku dnes, pričom v podobnej výmene avšak v čase by sme videli výmenu 1 jablko dnes za 2 hrušky o mesiac, že úrok je 1 hruška, ktorá zodpovedá mesiacu čakania.

posudzovaná z hľadiska nadobudnutia nového statku v kontexte vybudovania si diverzifikovaného portfólia P1' od iného subjektu v čase  $t+1$ , o ktorom S1 realizuje predpoklad, že P1' bude uspokojovať jeho predpokladané špecifické potreby alebo aj ešte nešpecifické potreby C, D ... X v „ $t+2$ “. Druhá alternatíva je posudzovaná z hľadiska postupného použitia P1 (ako statkov A, B ... C)<sup>33</sup> v ich postupnom dishoarding, ktoré sú použité na uspokojovanie predpokladaných špecifických ale i nešpecifických potrieb E, F ... X v budúcnosti. Subjekt posudzuje spread v kontexte toho, o ktorom zo stavov anticipuje, že mu zabezpečí lepšiu mieru uspokojenia jeho potrieb prostredníctvom toho, čo bude mať (úspor P1 alebo P2) v budúcnosti.

Druhý spread plynie z hodnotového spreadu, kedy druhý subjekt S2 posudzuje súčasnú možnosť použiť z jeho hľadiska neexistujúce úspory, t.j. časť P1, ktoré vlastní S1 pre možnosť vytvorenia statku B voči nevyhnutnosti zníženia jeho spotreby (postupný hoarding nejakých jeho úspor X, Y ... Z)<sup>34</sup> v čase. Prvá alternatíva je posudzovaná zároveň z hľadiska toho, že sa subjekt bude musieť zrieknuť časti spotreby, či výmeny statku B, ktorý chce produkovať v budúcnosti v prospech S1, voči ktorému vznikol jeho dlh. Druhá alternatíva, ktorú môže využiť je postupný hoarding nejakých statkov X, Y, Z, ktoré mu zabezpečia 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 hoarding, či dishoarding úspor P1 a ich priamu výmenu za iné aktuálne statky alebo či svoje úspory aktivuje v čase v komplikovanejšom ekonomickom vzťahu, pričom ich vymieňa za príslub získania vznikajúcich statkov B v budúcnosti, t.j. v budúcnosti vzniknuté nové úspory B. Subjekt S1 v princípe získava B v budúcnosti, ktoré mu znižuje mieru rizika hodnotovej zmeny portfólia statkov v kontexte úžitkovej a výmennej hodnoty statkov v jeho novom portfóliu (diverzifikuje svoje majetkové portfólio). Z formálno-logického hľadiska ide o predpoklad, že ak úspory vo forme P1 zabezpečujú výmenu dnes, budú ju schopné zabezpečovať i iné úspory v podobe P2 (P1 + poskytnutý statok B druhým subjektom) v budúcnosti. T. z., že subjekt anticipuje formálno-logický predpoklad, že niečo, čo považuje za úspory (prebytky nejakých statkov), bude v budúcnosti rovnako nejaké 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 výmeny v čase nie sú spojené len s hodnotením výhodnosti alebo nevýhodnosti danej výmeny z hľadiska toho, čo ňou získajú, ale i s potenciálnymi hodnotovými zmenami portfólií statkov v čase, ktoré vyplývajú zo zmien potrieb. Subjekt s existujúcimi úsporami čelí totižto i riziku, že jeho úspory stratia v budúcnosti schopnosť uspokojovať jeho potreby či už priamo alebo nepriamo. V prípade niektorých statkov

---

<sup>33</sup> Tu je nevyhnutné anticipovať postupnú hodnotovú zmenu statkov A, B, ...X, ktoré môžu ostávať v čase fyzikálne rovnaké, resp. podobné, avšak mení sa ich hodnotové posudzovanie vzhľadom na meniace sa ekonomického okolnosti.

<sup>34</sup> Aj z hľadiska tohto subjektu je nevyhnutné anticipovať postupnú hodnotovú zmenu hoardovaných úspor.



je to zjavnejšie ako v prípade iných; vlastník jablák čelí objektívne vyššej miere rizika priameho a nepriameho uspokojovania potrieb jablkami 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.

Mohlo by sa zdať, že pri určení ceny výmeny v čase ide o zvýšenie nejakej ceny priamej výmeny o komponent úroku v súvislosti s časom. Na problém v tejto práci nazeráme *opačne*. Každá výmena komponent úroku obsahuje. Avšak v niektorých prípadoch primárne spojenými s krátkym časovým úsekom<sup>35</sup> je zanedbateľný a tým pádom nie je vnímaný. Komponent úroku je teda nutné vzťahovať na subjektívne určené časové kontinuum, ktoré súvisí s vnímaním potenciálnych hodnotových zmien portfólia, súvisiacich s potenciálnymi zmenami uspokojovania potrieb subjektov v čase, ktoré má portfólio zabezpečovať.

Tu by sa mohlo zdať, že sklzávame do popisu toho, že úrok by mohol byť spreadom medzi *súčasnými a budúcimi* prostriedkami konania zameranými na uspokojovanie potrieb (výsledkov konania). Čelili by sme tak problému toho, že by sme museli poznať, čo sú výsledky konania 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 výmene v čase sa faktor času vyhnúť nedá. Avšak vzhľadom na to, že argumentáciu vedíme v zmysle portfólia statkov, tá 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 P1 (bohatstvo) a (príjem) v podobe nových úspor od druhého subjektu (statok B), ktorá má zabezpečiť nižšiu mieru rizika spojenú so zachovaním uspokojovania jeho potrieb v čase alebo aj ziskom motivované potenciálne zvýšenie uspokojovania potrieb v budúcnosti. Druhý subjekt vníma daný vzťah inverzne. Výsledok výmeny tak umožňuje prepojenie medzi súčasným a budúcim. Aj v súčasnosti a aj v potenciálnej budúcnosti sa totižto jedná o pomer zloženia nejakých úspor, či statkov subjektu. Jedná sa teda o matematické vyjadrenie, ktoré má formálno-logický charakter a ktoré je tým pádom časovo porovnateľné.

### **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 zmeny uspokojovania ich potrieb prostredníctvom sumy statkov (bohatstva)

---

<sup>35</sup> Pre pochopenie postupu si je nutné uvedomiť, že každá výmena prebieha v čase. Je len na subjektoch, ako dané časové hľadisko subjektívne vnímajú. To značí, že niekto bude za absolútnu prítomnosť so zanedbateľným úrokovým komponentom považovať týždeň, iný deň a v prípade dnešného obchodovania robotmi, to môže byť kratší časový úsek.

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.

Uvedenie koncepcie hodnotovo - časových projekcií budúcnosti, ktoré majú vplyv na výšku úroku, nám pomôže sa terminologicky odlíšiť sa od Misesa, ktorý vysvetľuje teóriu prostredníctvom časových preferencií (preferujem dosiahnutie cieľa skôr ako neskôr). Vysvetľovanie prostredníctvom časových preferencií sa totižto javí ako „intuitívne správne“. Časová preferencia má vplyv na výšku úroku, o tom niet pochyb. Avšak časové preferencie nie sú príčinou úroku. Úrok je samostatným fenoménom. Časové preferencie majú vplyv na mieru úspor jednotlivca. A sú to práve úspory, ktoré je možné vymieňať. Subjekt, ktorý na základe úrokovej miery posudzuje zmeny/zachovanie uspokojovania potrieb statkov v čase, sa rozhoduje o tom, či vstúpi do výmeny v širšom časovom kontinuu na základe viacerých a časom sa stále vyvíjajúcich premenných – atraktívny úrok je porovnávaný s časom naplnenia výmeny, ale i kolaterálom, spoločensko-právnymi podmienkami výmeny, či konkurenčných možností iných výmen voči tomu, či bude len hromadiť statky vlastnou činnosťou. Výška úroku je teda časovou preferenciou ovplyvňovaná nepriamo, avšak rovnako ju ovplyvňujú aj ďalšie faktory. K podobnému konštatovaniu dospieva napr. i Hülsmann v inej práci<sup>36</sup>, kde tvrdí, že (*bold je pôvodné italica písmo*):

*„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.“*

Hodnotovo-časové projekcie budúcnosti preto vyjadrujú problém určenia rozsahu spreadu úrokovej miery komplexnejšie. Hodnotovo-časová projekcia budúcnosti je subjektu umožnená vzhľadom k tomu, že dokáže reflektovať vlastné EGO v časovom kontinuu a vie realizovať podobné predstavy o AlterEGO. Hodnotovo-časová projekcia je predstavou, ktorá nie je samozrejme presná. Človek o budúcnosti nič nevie. Akákoľvek predstava o budúcnosti je nesprávna predstava; nemusí byť však pre subjekt neuspokojivá<sup>37</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 v kontexte technologického pokroku, stability/nestability preferencií, kultúrnych, národnostných a iných premenných. Rovnako sa každý subjekt za určitých okolností správa inak a to vzhľadom na to, že dané okolnosti vníma individuálne. Ďalší faktor je napr. miera jeho individuálnych úspor, ktorá má vplyv na to, či bude pristupovať k výmene v čase s vyššou, či nižšou mierou rizika. Inak sa môže správať niekto, kto má veľa úspor a inak niekto, kto ich má menej. Inak môže

---

<sup>36</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>37</sup> O tom svedčí i fakt, že subjekty sú hoarderi. 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.

každý subjekt vnímať riziko spojené s budúcnosťou a inak môžu uchopovať projekciu o svojej budúcnosti mladí, starí, väzni, matky, deti, dospelí.

Hodnotovo-časové projekcie, ktoré zvyšujú predpoklad toho, že nové zloženie portfólia statkov zabezpečí pravdepodobne vyššiu mieru uspokojenia potrieb subjektu (popri tom výška úroku relatívne klesá), spôsobujú vyššiu mieru výmen v čase a naopak hodnotovo-časové projekcie budúcnosti, ktoré znižujú predpoklad toho, že nové zloženie portfólia statkov súvisí s nižšou mierou uspokojovania potrieb v budúcnosti (popri tom výška úroku relatívne stúpa), spôsobujú jej zníženie<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. 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 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 pozitívnejšie časové projekcie spojené s budúcnosťou.

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

Z hľadiska prechodu na monetárne zobrazenie úroku (kardinálne škály), je nutné začať uvažovať o prostriedku výmeny, ktorý výmenu sprostredkováva a zároveň nám umožňuje kardinálne zobrazenie úroku vyjadrené v mernej jednotke výmenného prostriedku<sup>39</sup>. Kým doteraz sme vysvetľovali úrok v kontexte problému zachovania / zmeny úžitkovej i výmennej hodnoty statkov v portfóliu dvoch subjektov vo výmene v čase, tak kardinálne zobrazovanie výšky úroku vo výmennom prostriedku spôsobuje, že zachovanie úžitkovej hodnoty statkov, ktorými sa subjekt S2 snaží eliminovať svoj dlh sa musí postupne strácať. Dominantným sa stáva posudzovanie výmennej hodnoty statkov a to o to viac, o koľko je výmena v čase realizovaná prostredníctvom výmenného. To značí, že kým pri nemonetárnej výmene subjekty o úroku uvažovali aj v kontexte zachovania úžitkovej hodnoty statkov v rámci ich portfólia P, napr. eliminácia dlhu v „t+1“ nastala prostredníctvom čerstvého jablka, ktoré plnilo úžitkovú funkciu uspokojenia priamej potreby v t+2, tak pri monetárnej výmene ide o konzekventnú vymeniteľnosť statkov, ktoré sú z hľadiska S2 v čase naplnenia podmienok výmeny predmetom

---

<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 (kurzíva pôvodné): „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.*“

<sup>39</sup> Nie je predmetom tohto 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 teórie, ktorú som kritizoval a následne upravil v kontexte tu prezentovanej teórie úrokovej miery (obe koncepcie spolu úzko súvisia).

dohody, t.j. záleží na tom, či je S2 schopný ďalej vymieňať predmet ekonomického projektu za výmenný prostriedok, na ktorý mu S1 poskytol svoje úspory vo forme výmenného prostriedku, a ktoré boli použité na nákup existujúcich kapitálových statkov súvisiacich s ekonomickou činnosťou S<sub>n</sub>.

Ako sme si ukázali úrok je fenomén, ktorý je možné vnímať *len* v zmysle výmeny. V prípade použitia výmenného prostriedku, musí byť úrok súčasťou ceny výmeny vyjadrenej v mernej jednotke výmenného prostriedku. V čoraz viac a viac rozvíjajúcom sa ekonomickom spoločenstve je prirodzené, že sa subjekty v čoraz väčšej miere spoliehajú na dosiahnutie zabezpečenia potrieb nepriamo. Čím vyššiu mieru likviditu svojich úspor dosahujú, tým dokážu uspokojovať vyšší rozsah svojich rôznorodých potrieb. A keďže na sprostredkovanie výmeny používajú výmenný prostriedok, tak je požiadavka vyššej miery likvidity úspor 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 likviditou výmenného prostriedku M v čase, ktorý túto rôznorodosť reprezentuje. Úrok sa tak stáva nevyhnutne peňažným fenoménom. Hodnotový spread bude vyjadrený vo výmennom prostriedku, čo umožňuje i jeho kalkuláciu i explicitné zobrazenie; subjekty vedia teda porovnať cenu priamej a nepriamej výmeny, pričom rozdiel uchopujú ako úrokový diferencál.

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 nanovo ocenené 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 ocenenie výmeny v časovom kontinuu. Je to problém z toho hľadiska, že statky ako aj samotné M, môžu podliehať v čase „t+n“ hodnotovým zmenám voči času „t“. O statku M je totižto rovnako nutné realizovať predpoklad hodnotových zmien a pri vysvetľovaní stojíme pred dvoma časovými udalosťami, ktoré nie sú z hodnotového hľadiska 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, či 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 môže byť pre nás opätovne inštruktívna nasledovaná pasáž z Hülsmannovej teórie úroku:

*„A 10-percent interest rate obtained by making steel product X, for example, does not mean that 110 ounces of gold obtained through the future sale of X are inherently more valuable than the 100 ounces paid now for the corresponding factors of production. And neither does it mean that all current investments yield in fact a 10-percent return. What it means is that there are here and now no men 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 aj existencia úroku<sup>40</sup> 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 exaktne diskontuje alebo určuje hodnotenie statkov<sup>41</sup>. 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 v čase. Ak by sme si predstavili ako myšlienkový experiment, že v spoločnosti je reflektovaná úroková miera na úrovni napr. 10 % a medzi časom „t“ a „t+n“ sa

---

<sup>40</sup> Na kapitálovú štruktúru majú nevyhnutne vplyv aj ďalšie faktory súvisiace s dlhovou výmenou – časová preferencia (veriteľ - vlastník úspor preferuje skoršie naplnenie výmeny pred neskorším a dlžník naopak), podmienky výmeny (kolaterál, právny rámec vymáhania dlhu), spoločensko-ekonomické prostredie (zmeny legislatívy a miera regulácií ekonomickej aktivity) a samozrejme konkurencia možnosti uplatnenia kapitálu.

<sup>41</sup> Jedná sa presnejšie o intersubjektívne vnímanú diskontáciu hodnotenia výmennej hodnoty statku vyjadrenú v M. To značí, že v prípade výmeny medzi dvoma subjektmi ide o ich vzájomné vnímanie potenciálnej vymeniteľnosti produkovaného statku S2 v „t<sub>n</sub>“, ktorého produkcia je možná na základe poskytnutia kapitálu S1 v „t“. Až ďalšia inštitucionalizácia objavovania výšky úrokovej miery následne umožňuje stanovenie trhovej úrokovej miery, ktorá je použiteľná na diskontáciu výmennej hodnoty statkov vo všeobecnosti.

jej výška nezmení, máme pred sebou obdobný proces stanovenia ceny výmeny akýchkoľvek statkov 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 totižto reflektujú 10 % úrok spojený s vymeniteľnosťou statkov X, Y, Z v čase v kontexte ich portfólií a na strane druhej vyjadrujú danú hodnotovú reflexiu 10 % úroku výmenným prostriedkom M, ktorý sprostredkováva výmenu. Tým pádom ceny statkov 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 hodnotovým predstavám o výmennom prostriedku M. Kalkulácia zisku alebo straty vyjadrenej v M, je následne možná.

V realite sa samozrejme úrok mení; je hodnotový spread. Subjekty teda v čase menia rozsah daného spreadu v nadväznosti na ich náhľady na to, čo je v kontinuálnom ekonomickom procese možné. Predpoklad zmeny rozsahu daného spreadu však nemení podstatu spôsobu porovnania dvoch časových období, mení len vstupné premenné, ktoré však súvisia s reálnymi zmenami vnímania nepriameho spôsobu uspokojovania potrieb subjektov – užší spread znamená vyššiu mieru využívania nepriameho spôsobu uspokojovania potrieb subjektov a naopak. Pokiaľ výmenný prostriedok M správne reflektuje zmeny úroku<sup>42</sup>, vyjadrenia cien statkov v M, musia byť optimálne a tým pádom v čase i porovnateľné. 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, optimálne (t.j. najlepšie možné) 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 samotných statkov X', Y', Z' v čase<sup>43</sup>.

### **Nemožnosť arbitrácie úroku**

Ďalšou otázkou, ktorú je 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 z hľadiska tu predstavenej teórie, 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

---

<sup>42</sup> Je to potom práve podnikateľské objavovanie množstva, rozsahu a počtu výmen v čase a súvisiacej výšky úroku, čo subjekty realizujú prostredníctvom výmenného prostriedku M. Pričom to, čo tá-ktorá komunita za M ako statok zvolí (kožušinu, zlato, soľ, rei-stone), bude závisieť od toho, ako ekonomické spoločenstvo vníma vhodnosť použitia daného statku pri sprostredkovaní výmeny ako takej. To značí, že statok, ktorý je komunitou vybraný ako M, musí zodpovedať predstavám subjektov o optimálnej reakcii na úrokovú mieru a umožniť subjektom sprostredkovať optimálny počet a rozsah výmen kapitálových statkov v čase. Problém je riešený v súvisiacej práci. Pozri, Pošvanc, M. Teória intersubjektívne vnímanej hodnoty peňazi.

<sup>43</sup> Statky X, Y, Z sa nevyhnutne v čase menia na statky X', Y', Z' bez ohľadu na to, že potenciálne ostanú fyzikálne identické; mení sa totižto prisudzovanie ich hodnoty vzhľadom na potenciálne zmeny potrieb subjektov.

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 úspor za ešte len vznikajúce úspory, t.j. využitie nepriameho uspokojovania svojich potrieb. Inými slovami úrok nemôže byť arbitrovaný podnikateľskou činnosťou, pretože vždy existujú potreby v časovom kontinuu, ktoré nie sú naplnené, a ktoré je možno ohodnocovať, pričom samotná podnikateľská činnosť je nepriamym uspokojením potrieb subjektov, ergo bude obsahovať úrok.

V kontexte nášho vysvetľovania úroku treba mať zároveň na pamäti to, že zadefinovanie 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 predpoklady o zmene hodnôt menených statkov sú zo subjektívneho hľadiska irelevantné, resp. ich nie je prečo na tak krátke obdobie vnímať.

### Negatívny úrok

Poslednou otázkou, ktorú budeme v tejto práci riešiť, je problém negatívneho úroku. Na ordinárnej stupnici pri vysvetľovaní úroku ako hodnotového spreadu v barterovej výmene v čase nemá zmysel používať pojmy „pozitívny“ a „negatívny“; na ordinárnej stupnici môžeme používať jedine „preferovanejší alebo menej preferovaný pred iným stavom“, t.j. nemáme možnosť z definície ukázať nulovú hodnotu a tým pádom ani negatívnu hodnotu v zmysle mínusovej; tá sa nám zobrazí len na kardinálnej (monetárnej) stupnici.

V prípade pojednávania o negatívnom úroku sa môžeme teda od Hülsmanna odlíšiť len čiastočne. Ako je vidno, u Hülsmanna musí úrok vždy existovať, vzhľadom na existenciu tzv. pôvodného úroku, ktorý niekedy spôsobuje negatívne a niekedy pozitívne monetárne vyjadrenie<sup>44</sup> a to vzhľadom na fakt, že zmysluplnosť výmeny v čase, nemusí byť nevyhnutne vyjadrená vyšším počtom získaných merných jednotiek výmeny; t.j. miesto výmeny 100 uncí zlata (či hrušiek) za 110 uncí (jabĺk<sup>45</sup>) napr. o rok, bude ex ante výmena dohodnutá tak, že 100 uncí zlata (či hrušiek) dnes bude vymenených za 90 uncí (jabĺk) v budúcnosti. Hülsmann udáva ako príklad výmeny s negatívnym úrokom dobročinnosť, či darovanie. Negatívny úrok je teda nutné odlišovať od výmeny, ktorej výsledok má kardinálne vyjadrený negatívny úrok v  $M$ . V kontexte negatívneho úroku je zároveň nutné upozorniť v súlade s Hülsmannom, že ex post hodnotenie úverovej výmeny v kontexte negatívneho úroku je už iným hodnotovým vzťahom.

Negatívny kardinálny úrok v nami predstavenej teórii implikuje vysokú mieru vymeniteľnosti statku v budúcnosti. Vysoký pozitívny úrok implikuje opak – veľmi nízku mieru vymeniteľnosti<sup>46</sup>. Ako sme už viac krát spomenuli, úrok je spreadom odvodeným od celkového

<sup>44</sup> Hülsmann, J.G.. *A Theory of Interest*. str. 98. WWW DOCUMENT <[https://mises-media.s3.amazonaws.com/qjae5\\_4\\_7.pdf?file=1&type=document](https://mises-media.s3.amazonaws.com/qjae5_4_7.pdf?file=1&type=document)>

<sup>45</sup> Príklad jabĺk používam ilustratívne preto, aby som poukázal na fakt, že 110 uncí v budúcnosti je už iný druh statku. Na tomto príklade čitateľ vidí rozdiel oproti argumentácii časovými preferenciami.

<sup>46</sup> Niektorí by mohli implikovať, že je to práve pripisovaný 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

portfólia statkov, ktoré subjekty využívajú na prípravu na svoju budúcnosť v kontexte likvidity daného portfólia. Preto nie je vylúčené, že niektoré statky môžu mať negatívny úrok, pretože subjekty predpokladajú výrazné zvýšenie likvidnosti celého portfólia. S týmto je však spojená otázka, prečo v prípade negatívneho úroku, kreditori skôr nepreferujú hoarding výmenného prostriedku, v ktorom je úrok vyjadrovaný a ktorý sám o sebe úrok nenesie (nie je nikoho IOU) a prečo aj tak pripisujú negatívny úrok výmene statkov<sup>47</sup>, ktoré niekoho IOU sú. 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, resp. skryté zisky. Je teda hodnotovo menej preferovanejším stavom. 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>48</sup>.

V nami predstavenom systéme je však možnosť uvažovať o neexistencii daného spreadu; ako sme ukázali Hülsmann musí o ňom uvažovať vždy, lebo hľadá úrok v rámci konania. A to v niektorých situáciách. Prvá možná situácia je spojená s nedostatočnou mentálnou výbavou našich predchodcov. 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 alebo nízky. Rozsah hodnotového spreadu spôsobí, že subjekty budú síce hodnotový spread reflektovať na svojej hodnotovej škále, avšak napr. pri jeho extrémnej monetárnej výške riziko, ktoré z potenciálnej výmeny plynie, je až príliš vysoké a výmena nenastane, čo spôsobí

---

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.

<sup>47</sup> Príkladom môžu byť napr. nedávne (r.2016) negatívne úroky na niektoré vládne a korporátne dlhopisy.

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

<sup>48</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. 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, splesnivejú. 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.).



nezobrazenie spreadu. A naopak v prípade napr. pri priamej výmeny je tak zanedbateľný, že nebude vyjadrovaný.

## **Záver**

Preukázali sme si teda, že tradičné chápanie úrokovej miery odvodené od časových preferencií nie je správne. V nadväznosti na ostatnú prácu prof. Hülsmanna, bolo zároveň preukázané, že uchopením úroku ako intersubjektívneho hodnotového konceptu, je možné vysvetliť viaceré kritické poznámky voči jeho práci, ako je aj umožnené vyhnúť sa niektorým nekonzistentným tvrdeniam uvedených v jeho práci. Preukázali sme si, že úrok vzniká ako hodnotový spread medzi hodnotovými spreadmi minimálne dvoch subjektov v kontexte zabezpečenia vymeniteľnosti (likvidnosti) portfólia statkov používaných na zabezpečovanie cieľov subjektov v časovom kontinuu. Prvá časť spreadu je tvorená porovnávaním dvoch alternatívnych stavov vlastníka kapitálových statkov v podobe toho, že bude naďalej hromadiť svoje statky (portfólio), aby sa pripravil na neistú budúcnosť voči alternatíve, že časť portfólia statkov vymení dnes za to, že mu druhá strana výmeny poskytne neskôr v čase flow ním produkovaných statkov, ktoré zaradí do portfólia. Druhý účastník výmeny je v podobnej avšak časovo opačnej situácii. Na výšku úroku vplývajú hodnotovo-časové projekcie subjektov o budúcnosti a ďalšie faktory súvisiace s výmenou v čase; časové preferencie, spoločensko-právne súvislosti, konkurencia ponúkaných výmen v čase. Úrok je samostatne vnímaným hodnotovým fenoménom a nie je odvodený od časových preferencií.

Používanie predstavenej koncepcie úroku v časovom kontinuu je možné vzhľadom na to, že sa jedná o matematické vyjadrenie pomeru, ktoré je identické v čase a je hodnotovo invariantné. Na základe úroku realizujú subjekty následne i ekonomickú kalkuláciu v čase. Ohodnocovanie dvoch rozličných a hodnotovo rozdielnych časových období je možné vzhľadom na rovnaký princíp uplatňovania hodnotového vnímania nepriameho spôsobu uspokojovania potrieb subjektov.