

## **Kritika regresného teorému. Zlato a striebro ako optimálne a nerigidné peniaze. Finálna a kompaktnějšía verzia článku.**

V práci kritizujem Misesove vysvetlenie získania kúpnej sily peňazí prostredníctvom regresného teorému. Preukážem, že Mises pri anticipácii kúpnej sily peňazí používa objektivizmus. Regresný teorém tak, ako je interpretovaný, stojí i pred empirickým problémom časového horizontu v akom subjekt anticipuje kúpnu silu peňazí smerom do budúcnosti. Súvisiacim problémom je i požiadavka na nemennosť peňažnej zásoby, resp. tvrdenie, že akékoľvek množstvo peňažnej zásoby je optimálne.

### **Problém 1: Vysvetlenie kúpnej sily peňazí koncepciou regresného teorému**

Mises si problém vysvetlenia kúpnej sily peňazí uvedomoval. Vo svojej Theory of Money and Credit tvrdí, že na rozdiel od ostatných statkov, je nutné pri vysvetľovaní subjektívnej hodnoty peňazí vychádzať z vysvetlenia jej objektívnej výmennej hodnoty (*objective exchange value*). Píše<sup>1</sup>:

*“It is otherwise in the theory of the value of money; for since money, in contrast to other goods, can fulfill its economic function only if it possesses objective exchange value, an investigation into its subjective value demands an investigation first into this objective exchange value. In other words, the theory of the value of money leads us back through subjective exchange value to objective exchange value. “*

Na to, aby sa však vyhol argumentácii v kruhu, ktorá nevyhnutne z toho plynie, musí použiť iný nástroj. Regresný teorém. Ten hovorí, že subjekty anticipujú kúpnu silu výmenného prostriedku v budúcnosti a preto ho akceptujú dnes. Proces „stopuje“ Mises spätne až do stavu, keď bola cena výmenného prostriedku odvodená od jej priemyselnej ceny. Mises a jeho nasledovníci tvrdia, že v spojení s Mengerovou teóriou vzniku peňazí, ukazuje Mises teóriu peňazí založenú na subjektívizme a individualizme. Teória obstojí voči jej kritike v zmysle regresie *ad infinitum*, či voči kritike toho, že ide o historickú metódu.

Či už v Money and Credit alebo v *Human Action* Mises vysvetľuje, ako si tento proces predstavuje. Mises predpokladá odvodzovanie kúpnej sily voči budúcnosti *na základe toho* akú mal kúpnu silu výmenných prostriedkov v minulosti. V *Human Action*<sup>2</sup> napr. píše:

*“He who believes that prices of the goods in which he takes an interest will rise, buys more of them than he would have bought in the absence of this beliefs; accordingly he restricts his cash holding. He who believes that prices will drop, restricts his purchase and thus enlarge his cash holdings. As long as such speculative anticipations are limited to some commodities, they do not bring about general tendency toward changes in cash holding. But is this different if people believe that they are on the eve of big cash-induced changes in purchasing power. When they expect that the money prices of all goods will rise or fall, they expand or restrict their purchases. These attitudes strengthen and accelerate the expected*

---

<sup>1</sup> Mises, L. Theory of Money and Credit. CHAPTER 7. THE VALUE OF MONEY. WWW DOCUMENT <[https://www.econlib.org/library/Mises/msT.html?chapter\\_num=11#book-reader](https://www.econlib.org/library/Mises/msT.html?chapter_num=11#book-reader)>

<sup>2</sup> Mises. L. Human Action. WWW DOCUMENT <<https://mises.org/library/human-action-0>>

*tendencies considerably. This goes on until the point is reached beyond which no further changes in the purchasing power of money are expected.”*

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

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

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

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

Mises môže danú argumentáciu viesť preto, lebo o všeobecnom výmennom prostriedku uvažuje *aj* v objektívnych reláciách (tzv. *certain objective exchange – value of money*). Dôvodom pre dané tvrdenie je, že peniaze nie sú nikdy spotrebovávané, pričom subjektívna a objektívna hodnota peňazí vzájomne splýva. Mises o tom napr. v jeho *Theory of Money and Credit*<sup>3</sup> píše (bold pridaný):

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

---

<sup>3</sup> Mises, L. Theory of Money and Credit. Chapter 8. The Determinants of the Objective Exchange Value, or Purchasing Power, of Money. WWW DOCUMENT  
<[https://www.econlib.org/library/Mises/msT.html?chapter\\_num=12#book-reader](https://www.econlib.org/library/Mises/msT.html?chapter_num=12#book-reader)>

*exercise an influence beyond the period during which it is maintained; it provides the basis for the further valuation of money. ...*

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

Čitateľ by sa mohol zároveň nad objektivizáciou objektívnej výmennej hodnoty výmenného prostriedku pozastaviť a vysloviť podozrenie, prečo majú mať peniaze (výmenný prostriedok) špeciálny status – objektívny i subjektívny. Prečo sú jedinou výnimkou z celej teórie o subjektívnej (intersubjektívnej) hodnote? Je to skutočne preto, lebo nie sú spotrebovávané, ale používané len na samotné ohodnocovanie výmeny statkov A,B, C, ... X? Je nevyhnutné, aby mali svoju objektívnu hodnotu? Samotný Mises ponúka vo svojej *Theory of Money and Credit*<sup>4</sup> takéto vysvetlenie:

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

Dôvodom zaradovania výmenného prostriedku do špeciálnej kategórie statkov je to, že nie je spotrebovaný a zároveň nie je súčasťou produkčného procesu. Z toho vyplýva, že žiaden výrobný proces ako taký, nezávisí od zvýšenia množstva peňazí. Zvýšenie množstva peňazí tak nemôže spôsobiť zvýšenie výroby, lebo sa nezvýši množstvo výrobných statkov. Po peniazoch musí byť špeciálny druh dopytu, ktorý sa líši od spotrebného a produkčného.

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

---

<sup>4</sup> Mises, L. Theory of Money and Credit. Chapter 8. The Determinants of the Objective Exchange Value, or Purchasing Power, of Money. WWW DOCUMENT  
<[https://www.econlib.org/library/Mises/msT.html?chapter\\_num=12#book-reader](https://www.econlib.org/library/Mises/msT.html?chapter_num=12#book-reader)>

vnímanej hodnotovej závislosti od neho samého. Hodnotové závislosti ostatných statkov sú „riešené“ prostredníctvom mernej jednotky statku  $M^5$ . Peniaze teda *nevstupujú do procesu výroby a ani nie sú spotrebované*, avšak *vstupujú do procesu výmeny výrobných a spotrebných statkov*.

Je nutné konštatovať, že práve pre tvrdenia o objektivnom charaktere objektivnej výmennej hodnote peňazí, Misesov regresný teorém „funguje“. Funguje teda len za predpokladu, že pri peniazoch objektivizujeme pripísanie ich objektivnej vymeniteľnosti. Misesov výklad je však potom psychologický a nie logický. Tvrdí, že subjekt sa inšpiruje priemyselnou hodnotou komodity, ktorý využije pri jej ohodnotení ako potenciálneho výmenného prostriedku. Mises k tomu napr. píše<sup>6</sup>:

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

Tým, že je statok vnímaný v kontexte oboch vlastností naraz sa jedná o psychologické vysvetlenie, čím však vysvetleniu odoberáme logický charakter. Z hľadiska samotného regresného teorému tento objektivizmus postupného odvodzovania budúcej hodnoty cez súčasnosť, pri akomsi psychologickom vnímaní minulosti, nepomôže. Staví totiž potom teóriu ešte pred druhý bod tu uvedenej kritiky. Pred empirický argument, kedy je nutné rozhodnúť o relevantnosti rozsahu času daného vnímania kúpnej sily a to smerom do budúcnosti i do minulosti. Sú to mesiace, dni, hodiny, minúty, sekundy, milisekundy, na základe čoho je časovo nutné odvodzovať kúpnu silu výmenného prostriedku?

## **Problém 2: Rast monetárnej zásoby; množstva peňažných jednotiek**

Druhý súvisiaci problém s vysvetľovaním kúpnej sily peňazí, je problém rastu monetárnej zásoby. Mises a jeho nasledovníci tvrdia, že akýkoľvek rast monetárnej zásoby deformuje produkčný systém a neexistuje nič také ako „optimálna miera expanzie“ peňažnej zásoby. Akákoľvek čistá zmena (očistená o náklady spojené s produkciou peňazí) v monetárnej zásobe, ktorá nie je v momente pridania jednotky monetárnej zásoby do ekonomického procesu držaná ako nový hotovostný zostatok, nech už za ňu považujeme čokoľvek, musí podľa nich nevyhnutne spôsobovať relatívne zmeny v cenovej hladine statkov, čím je spôsobované nekatalaktické prerozdeľovanie statkov<sup>7</sup> v ekonomike a deformácia produkčného procesu.

Nie je teda prekvapivé, že pri popise katalaktických súvislostí z hľadiska Misesa, ani zlato, či striebro nezodpovedajú „ideálu“ požadovanej rigidity zásoby výmenného prostriedku.

---

<sup>5</sup> Z toho plynie i charakteristika zlata, že nie je nikoho IOU. Krach alebo podnikateľské správanie výrobcu syra, piva, či stroja, ovplyvní hodnotu daných statkov navzájom a aj ich hodnotu voči ostatným statkom v spoločnosti. Nič z toho sa nevzťahuje na zlato (peniaze), vzhľadom na to, že je hromadené a žiadne zo správania jeho výrobcu nemá ako ovplyvniť celý trh. Zlato je teda statkom samým o sebe. Je peniazmi.

<sup>6</sup> Mises, L. Human Action. str.410. WWW DOCUMENT <<https://mises.org/library/human-action-0/html/pp/778>>

<sup>7</sup> Používam pojem „nekatalaktické prerozdeľovanie“ vzhľadom na fakt, že v rámci trhového procesu prebieha neustále nejaká forma prerozdeľovania statkov, ktorá má však katalaktický – prirodzený – charakter.

Charakter zlata a striebra sa k tomu podľa slov Misesa len približuje, vzhľadom na to, že ich zásoba rovnako nie je rigidná<sup>8</sup>. Mises k rastu peňažnej zásoby napr. píše<sup>9</sup>:

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

Danému ideálu rigidity však dnes zodpovedá nový fenomén s názvom Bitcoin, resp. aj iné kryptosystémy. Ak uvažujeme v zmysle objektivizácie prisudzovania objektívnej výmennej hodnoty peňazí, musí samozrejme z definície akékoľvek navýšenie monetárnej zásoby spôsobovať zmeny v kúpnej sile peňazí a neprirodzene vplývať na prerozdelenie statkov v ekonomickom spoločenstve. Vlastník bane na zlato však nemá nejaké špeciálne „šťastie“, že ťaží komoditu, ktorá bola konkurenčným procesom určená za peniaze. Na trhu musí súťažiť o zdroje, aby zabezpečil ťažbu. Trh inými slovami nerealizuje nič inšie ako to, čo Mises popisuje ako neprirodzené / nekatalaktické. Tí, ktorí dokážu zabezpečovať statky a služby efektívnejšie sú na trhu odmeňovaní a naopak, menej efektívni z trhu odchádzajú a uvoľňujú zdroje pre tých prvých. Misesove tvrdenia stoja potom na predpoklade, že nízka miera rastu monetárnej bázy, napr. pri zlate, je akceptovateľná len z pragmatického hľadiska<sup>10</sup>. V uvedenom prípade vznáša Mises subjektívny hodnotový súd a vymyká sa praxeologickým postupom popisu aktivít, ktoré subjekty v spoločenstve realizujú. Zároveň pri danom vysvetľovaní musí nevyhnutne čeliť i empirickému problému rozlíšenia, čo je a čo už nie je pragmaticky akceptovateľným rastom monetárnej bázy.

Dôvody pre vyššie uvedené tvrdenia je podľa môjho názoru možné nájsť aj v postupe vysvetľovania, ktorý Mises zvolil. Mises začína vysvetľovanie re-distribučného vplyvu monetárnej zásoby realizáciou popisu na politicky manipulovanom systéme a až následne použije túto argumentáciu na katalaktický (prirodzený) monetárny prostriedok (zlato). Uvedené

---

<sup>8</sup> Tu Misesovi stúpenci (Rothbard, Salerno) používajú nasledujúci argument v prospech zlata: Keďže je zlato využívané i v priemysle, tak časť zásoby zlata je použitá v danom odvetví a zlato potom spĺňa charakter minimálne sa meniacej, resp. rigidnej monetárnej zásoby. Je škoda, že daný argument nerozvádžajú detailnejšie. Implikujú v ňom minimálne stabilný percentuálne zachovaný priemyselný dopyt po zlate. Namiesto je otázka, čo sa stane, ak sa zvyšuje miera používania zlata na monetárne účely. Rovnako je namiesto otázka, či je pre nich relevantné do potenciálnej zásoby zlata zakomponovať aj ešte nevyťažené zlato (napr. formou futures kontraktov). Mises je pri tejto argumentácii o zlate „pochvejšší“ a priznáva, že zlato nie je vôbec ideálnymi peniazmi (viď napr. *Human Action* alebo *Theory of Money and Credit*).

<sup>9</sup> Mises, L.: *Human Action*. Scholar Edition. str.418.

<sup>10</sup> Netreba sa teda čudovať nadšeniu niektorých fanúšikov rakúskej školy, že v prípade úspešnej argumentácie toho, že Bitcoin je v súlade s Misesovým regresným teorémom, majú za to, že v roku 2009 boli vlastne vynájdené technologické peniaze, ktoré zodpovedajú ideálu – skutočne rigidnej peňažnej zásobe. Stačí počkať, kým Bitcoin uchopia aj ostatní. Ako si ukážeme nižšie, nadšenie nie je na mieste. To však neznamená, že Bitcoin nemôže byť technologickou novinkou a inováciou; dokonca z časti aj v monetárnom svete. Nemôže však byť optimálnymi peniazmi.

je zjavné z realizácie postupnosti argumentácie a napr. jeho názoru, ktorý reprezentuje nasledujúci citát z *Human Action*<sup>11</sup> :

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

Inými slovami z popisu konzekvencií politického vplyvu na monetárnu zásobu, implikuje rovnaký princíp na prirodzené katlaktické pôsobenie subjektov v spoločnosti. V kontexte jeho celej praxeologickej snahy by mal postupovať opačne - najprv popísať katlaktický prirodzený popis situácie, ktorý je následne narušovaný napr. politickým pôsobením.

### **Riešenie stanovených problémov prostredníctvom výmeny v čase**

Empirický problém relevantnosti času súvisiaceho s odhadom kúpnej sily peňazí je riešiteľný vztiahnutím anticipácie kúpnej sily k najbližšej výmene v subjektívne vnímanom čase. Pre niekoho môže ísť o minútu, pre iného o týždeň, pre ďalšieho mesiac. Do výmeny v čase však subjekty komponujú i hodnotový spread v podobe úroku. Aplikovaním výmeny v čase dosiahneme flexibilnú mieru použitia časových možností anticipácie kúpnej sily výmenného prostriedku. Časové hľadisko tu môže byť v princípe akékoľvek. Pozorný čitateľ si môže všimnúť, že nestanovujeme, od kedy ide o priamu peňažnú výmenu (bez úroku) a od kedy už o úverovú peňažnú výmenu (s úrokom). Stále sme na úrovni výmeny, pričom časové hľadisko a hľadisko aplikácie úroku do výmeny posudzujú aktéri, ktorí k nej buď pridávajú hodnotový spread vo forme úroku alebo je pre nich bezvýznamný.

V kontexte regresného teorému je nutné zároveň opustiť stanovisko, že monetárny charakter statku M bol odvodený v minulosti od hodnotenia statku M používaného na niečo iné. Je to práve hodnotovo nová vlastnosť – *monetárna*, ktorá je vo výmene danému statku pripisovaná a ktorá spôsobuje monetárny dopyt po danom statku. Predtým bol považovaný *len* za priemyselný statok. Hodnota je statku vždy pripisovaná v kontexte toho, na čo má jeho zásoba slúžiť (okrem priemyselného využitia) v budúcnosti. Nie kvôli tomu, že slúžil ako napr. prídavok do jedla (soľ) v minulosti, ale kvôli tomu, že bude prostredníctvom neho možné realizovať i výmenu iných statkov. Monetárna vlastnosť je mu zároveň pripisovaná v kontexte novej abstraktnej potreby – sprostredkovať nepriame uspokojenie potrieb dvoch subjektov. A daná potreba je posudzovaná subjektmi z hľadiska toho, či statok M dokáže znížiť výmenný spread pri výmene statku A za statok B, C... X. V zmysle toho sú potom posudzované fyzikálne objektívne vlastnosti M, akými sú napr. deliteľnosť, trvácnosť, či prenositeľnosť, atď.. Dané vlastnosti umožňujú M pripísať vyššiu mieru vymeniteľnosti, resp. likvidity. Vyššiu mieru likvidity majú statky, ktoré majú fyzikálne (objektívne danú) veľmi identickú podobu (napr. soľ), kedy je statok „soľ na jedenie“ fyzikálne identická so statkom „soľ na výmenu“. Takýto statok lepším spôsobom znižuje spread výmeny statkov. Avšak každý z daných statkov „soľ na výmenu“ a „soľ na jedenie“ je zaraďovaný na preferenčnú škálu pri výmene inak. Raz je dopytovaný subjektom kvôli jedlu a inokedy kvôli výmene. To však neznamená, že môžeme odvodiť cenu jedného fyzikálne rovnakého statku od druhého a naopak. Aj keď psychologicky

---

<sup>11</sup> Mises, L. *Human Action*. str. 422. WWW DOCUMENT <<https://mises.org/library/human-action-0/html/pp/780>>

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

To znamená, že ako výmenný prostriedok sú používané tie statky  $M^1 - M^n$ , ktorých objektívne vlastnosti sú intersubjektívne vnímané subjektmi v zmysle toho, že znižujú spread výmeny; t.j. zjednodušujú novú abstraktnú potrebu – sprostredkovať uspokojenie potrieb subjektov nepriamo; to je zároveň i úžitková vlastnosť M. Statok M je potom použiteľný v procese výmeny, pričom subjekty vnímajú i statok M' (na základe jeho fyzikálnych objektívnych vlastností) aj v priemyselnom procese. Avšak pri statku M' sa už jedná o iný, „starší“ druh statku. Jeho „minulá cena“, ktorá ostala ako cena M' a ktorá sa v čase môže rovnako potom rôzne meniť, je v kontexte sprostredkovania výmeny irelevantná. Dôležité pre statok M je jeho budúce ordinárne hodnotenie. Vyššie uvedené dostávame do súladu s Misesovou požiadavkou, že konanie je nasmerované smerom do budúcnosti a minulosť je irelevantná<sup>12</sup>.

Pre historický aspekt kúpnej sily výmenného prostriedku na báze historických cien, od ktorého odvádza kúpnu silu výmenného prostriedku Mises, ostáva len konštatovať, že sa jedná o empirickú skúsenosť subjektov s používaním danej komodity na priemyselné účely, ktorá však *apriori* nepôsobí na ich kúpnu silu ako peňazí v budúcnosti. Kúpna sila je závislá jedine od novej anticipácie, pričom nižšie ukážeme, že sa jedná primárne o anticipáciu kúpnej sily v kontexte úverovej výmeny. Až tento proces je možné regresne stopovať smerom do minulosti, kedy bol statok M, ešte statkom M'. A môže sa tu jednáť i o viaceré druhy statkov používaných na monetárne účely (multi-peňažnosť), ktoré je možné týmto spôsobom stopovať v ekonomickom spoločenstve. Nie je však možné ich stopovať k určitému momentu tak, ako to realizuje Mises.

### *Ekonomická kalkulácia v čase*

Pri akejkol'vek výmene v čase stojíme pred problémom vysvetľovania hodnotových zmien statkov v čase. Musíme si uvedomiť, že akékoľvek pripisovanie zmeny hodnoty statkom realizujeme *jedine z hľadiska ex ante hodnotenia predmetných statkov*. Aj z hľadiska ex post hodnotenia totižto nehodnotíme statky smerom späť. Hodnotíme ich neskôr v čase (ex post), avšak stále v kontexte budúcnosti, t.j. hodnotíme ich využiteľnosti v nadväzných ekonomických procesoch. Pričom sa v tejto novej a novej budúcnosti a pri vstupe daných statkov do výmeny len „presvedčame“, či sme správne odhadli ich hodnotový potenciál v minulosti (ex post). V prípade, že nie, musíme zaknihovať stratu v podobe diskontu hodnoty statku oproti

---

<sup>12</sup> Porovnaj s Mises, L.: Human Action. str.494. WWW DOCUMENT <<https://mises.org/library/human-action-0/html/pp/798>>: “As has been pointed out and must be emphasized again, there is no need for him (man) to look backward to the history of various capital goods available. Acting man counts waiting time and the period of production always from today on.”

v minulosti očakávanej hodnote a v prípade, správneho odhadu, zaknihujeme zisk, resp. priradíme statku hodnotové ážio.

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

Na relatívne krátke časové obdobie nie je prečo predpokladať hodnotové zmeny, či už statku, ktorý meníme za peniaze, ale ani samotnej kúpnej sily výmenného prostriedku. Problém však nastáva pri ohodnocovaní statkov na dlhšie obdobie. Problém, ktorý pred nami stojí, je totižto ten, že cena statku A napr. po roku, nemá žiadnu spojitosť s cenou statku A dnes (fyzikálne rovnakého A). Dokonca sa jedná z definície o úplne iný statok. Máme totižto iné hodnotové súvislosti, ktoré sa uplatňujú na A, ktoré je fyzikálne rovnaké, nie však hodnotovo. Tak, ako sa pohybujeme v čase smerom od „t“ k „t+n“, menia sa i ekonomické podmienky. Mení sa technologický pokrok, miera úspor, ekonomické vnímanie životných podmienok subjektov; kráčame do budúcnosti, o ktorej nič nevieme. Stojíme pred stále novým a novým mixom nákladov a výnosov a novým a novým mixom ohodnocovania statkov subjektmi. To, čo v uvedenom kontexte vieme o danom procese povedať je jedine Misesove tvrdenie, že minulosť prestáva byť pre agentov podstatná. Podstatná je pre nich len budúcnosť.

Problém vo vysvetľovaní je, ako potom zistiť ziskovosť statku A vyrobeného napr. v čase „t“ a posudzovaného v čase „t+n“. Prvá možnosť je, že si subjekt statok A ponechá. Avšak ponechaním demonštruje, že A prináša ordinárne vyššie uspokojenie, ktoré nie je nutné kardinálne vyjadrovať. Z toho vyplýva, že bez toho, aby statok A vstúpil do procesu výmeny, nie je možné ziskovosť spojenú so statkom A zistiť. Ak statok vstúpi do výmeny, bude ohodnotený opätovne prostredníctvom výmenného prostriedku M. Dostane novú cenu vyjadrenú vo výmennom prostriedku M. Nová cena však nevzniká v kontexte jeho minulosti, ale v kontexte jeho potenciálneho požitia v budúcnosti a to vzhľadom na nové hodnotové súvislosti. Ako však kardinálne porovnať ziskovosť, ak cena pred rokom je z definície inou cenou ako dnes a to z hľadiska samotného statku i daného výmenného prostriedku?

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

Zakomponovaním úverovej výmeny do vysvetľovania zachovania kúpnej sily peňazí vkladáme statok M – ako sprostredkovateľ výmeny – do časového kontinua. Pri ohodnocovaní priamej výmeny subjekty nemajú prečo pripisovať potenciálnej zmene hodnotenia M významný charakter. Avšak vzhľadom na to, že sa v spoločenských začala čoraz viac rozširovať i úverová výmena (reflektujúca predlžovanie produkčných procesov), optimálny výmenný prostriedok musel reflektovať spôsob ohodnocovania nového produkčného procesu ekonomických statkov v časovom kontinuu, t.j. musel reflektovať i zmeny úroku. Použitie kapitálových statkov v časovo náročných ekonomických procesoch totižto závisí od toho, aký úrok je schopná produkcia nových statkov za použitia existujúcich kapitálových statkov prinášať a ako rýchlo a samozrejme za akých úverových podmienok.

Pripomeňme si Hülsmannov výrok o úroku:

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

Je to teda hodnotový spread v podobe úroku, ktorý určuje, čo sa pre subjekty javí a čo sa nejaví ako ekonomicky možné a zmysluplné<sup>13</sup>. Použitie výmenného prostriedku M je reflexiou tohto hodnotenia. Čím ideálnejšie reflektuje statok M zmeny ohodnocovania úverovej výmeny (úrok), tým identickejším spôsobom sú realizované nové a nové ohodnocovania v čase „t+1“, „t+2“ až „t+n“, v kontexte toho, čo a ako je ekonomicky možné a pravdepodobné (čo vlastne vyjadruje úroková miera). Statok M týmto umožňuje relatívne stabilizovanú ekonomickú kalkuláciu v čase, čím si následne zachováva kúpnu silu. Vlastnosť kúpnej sily je potom výsledkom subjektívnych hodnotení o tom, ako sa statku M v čase darí proces výmeny, t.j. nepriameho uspokojovania potrieb, zabezpečiť. Až konkurencia rôznych výmenných prostriedkov potom samozrejme ukáže, či daný výmenný prostriedok M bude hodnotený z hľadiska subjektov ako lepší alebo horší. Úrokovú mieru si zároveň nemôžeme zamieňať so spôsobom prenosu hodnoty v čase. Je nutné si uvedomiť, že nič také ako prenos hodnoty neexistuje. Vždy, keď sa subjekt dostane k novej výmene, akoby všetko zahodil a smeruje svoj pohľad do budúcnosti; táto Misesova pripomienka je jednoducho správna. Rozhodnutie o výmene je realizované na novo.

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

---

<sup>13</sup> Úrok je samozrejme súčasťou širšieho rozhodovacieho procesu v podobe celkových podmienok úverovej výmeny, kedy svoju úlohu hrajú časové preferencie – skorší projekt s rovnakou úrokovou mierou je preferovaný pred neskorším projektom, férovejšie spoločensko-kultúrne pravidlá úverovej výmeny sú preferovanejšie pred menej férovými, čo súvisí s mierou jednoduchosti / zložitosti získania kapitálových zdrojov a mierou jednoduchosti/zložitosti splácania dlhu, atď..

rôznorodejšia paleta potenciálnych statkov, ktorých objektívne vlastnosti (deliteľnosť, uniformnosť, prenositeľnosť), umožňujú vzťah výmeny sprostredkovať.

Pri úverovej výmene je však nutné vnímať i úrok. Niekomu by sa zdalo, že by bolo vhodné použiť istý druh zjednodušenia tohto výkladu a uvažovať s určitou stabilnou úrokovou mierou, napr. 5 %, čím by sa mohlo ukázať, že proces hodnotenia v čase tým, že je zachovaný 5% úrok, je akoby rovnaký. Avšak úrok je hodnotovým spreadom. Nemôže byť preto stabilný. Bude vždy volatilný a to tak, ako sa menia hodnotové preferencie subjektov. Stabilná úroková miera je chiméra, ktorá nemôže nikdy z definície reality a činného a uvedomeného agenta existovať. Z hľadiska agenta je stabilita úrokovej miery nemysliteľná a prináša riziko nesprávneho pochopenia procesu ohodnocovania. Naopak, pre popis daných procesov, je nevyhnutné neustále mať na mysli volatilnú úrokovú mieru. Je to nutné z dôvodu, že samotné ex post posúdenie dosiahnutia potenciálnej straty/zisku úverovej výmeny následne vplýva na zmenu výšky úroku.

Historicky tento proces výmeny v čase dokázali *relatívne najlepšie pomôcť* drahé kovy<sup>14</sup>. Práve tie dokázali a dokážu relatívne najlepšie reagovať na potenciálne zmeny úrokovej miery v čase a pozitívne tak vplývať na relatívnu stabilizáciu úrokovej miery. Je nutné upozorniť, že drahé kovy samé o sebe nič nerealizujú. Rovnako upozorňujem, že drahé kovy majú veľmi ďaleko od ideálnych peňazí; preto používam aj slovné spojenie „*relatívne najlepšie pomôcť*“. Je to až následná ľudská činnosť, ktorá sa snaží zabezpečiť ideálny stav zachovania likvidity výmenného prostriedku M v čase, kedy sú pre tento účel vytvárané i rôzne formy inštitucionalizovaných finančných nástrojov odvodených od drahých kovov. Drahé kovy sú v tomto zmysle základnými peniazmi.

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

---

<sup>14</sup> Tvrdenie o tom, že zlato najlepšie stabilizuje úrokovú mieru som našiel jedine u Feketeho. Zároveň však k nemu neponúkol samostatne prezentovanú teóriu. Nejde však ani tak o stabilizáciu výšky úrokovej miery, ale skôr o stabilizáciu likvidity výmenného prostriedku M v čase prostredníctvom procesu hodnotenia M v čase subjektmi. M teda relatívne najlepšie reflektuje hodnotovo-časové projekcie subjektov o budúcnosti. T.j. procesu, ktorý najlepšie reflektuje zmeny vo výške úrokovej miery a v prípade jej zmeny zabezpečuje, že zmena bude rovnako jednoducho a relatívne rýchlo reflektovaná.

Avšak tým, ako sa produkčný cyklus komplikuje, stúpa v ekonomických vzťahoch dôležitosť výmenných prostriedkov, ktoré dokážu vhodným spôsobom ohodnocovať výmenu v širšom časovom kontinuu (úverovú). Nárok na peniaze stúpa v kontexte ich ďalších vlastností (trvácnosť, skladnosť), pričom jednou z hlavných konkurenčných vlastností je vyššia miera relatívnej stabilizácie úrokovej miery v čase (relatívna vzácnosť). Neznamená to zároveň, že by sa nemohli v takejto spoločnosti používať i iné druhy výmenných prostriedkov. Znamená to len, že od anticipácie hodnoty všeobecne akceptovateľného výmenného prostriedku, ktorý stabilizuje úrokovú mieru v čase, je potom odvodená aj hodnota ostatných výmenných prostriedkov v spoločenstve<sup>15</sup>. Dopyt po výmennom prostriedku bol potom modifikovaný v zmysle požiadavky nielen vysokej miery aktuálnej likvidnosti v partikulárnom čase „t“, ale i na základe toho, že výmenný prostriedok reflektuje zachovanie likvidnosti a kúpnej sily v relatívne širšom časovom kontinuu.

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

*Všeobecný výmenný prostriedok M je dopytovaný vzhľadom na jeho stabilnú likviditu a kúpnu silu v časovom kontinuu. Tá je získavaná na základe toho, že výmenný prostriedok M relatívne stabilizuje spôsob ohodnocovania, produkčného procesu ekonomických statkov v čase. Tým sa myslí sprostredkovanie / nesprostredkovanie marginálnej jednotky nepriameho spôsobu uspokojenia potrieb - výmeny (priamej i úverovej) akéhokoľvek statku A,B, ... X za výmenný prostriedok M v časovom kontinuu.*

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

### **Flexibilná monetárna zásoba**

---

<sup>15</sup> Na tomto mieste je potrebné upozorniť, že z uvedeného vyplýva, že rôzne výmenné prostriedky potom rôznym spôsobom reagujú na zmeny úrokovej miery. To následne umožňuje teoretickú konštrukciu o existencii viacerých druhov komoditných peňazí a ich kombinácií v kontexte ich držby v zmysle bankových rezerv (viď napr. Hayek: Súkromné peniaze), či už v 100 percentom alebo frakčnom systéme bankovníctva.

Pre misesovcov je tvorba nových peňazí, ťažba drahých kovov a tvorba od nich odvodených finančných nástrojov<sup>16</sup> nechceným, avšak trpeným faktom. Akékoľvek čisté navýšenie monetárnej bázy nie je pre nich optimálne, vzhľadom na to, že buď spôsobuje prerozdelenie bohatstva (pokiaľ nie je anticipované), alebo spôsobuje dislokáciu zdrojov (pokiaľ anticipované je). Z daného plynie, že jedine ak sa nenavýši monetárna zásoba, musí byť ďalší proces výmen správne realizovaný (ceny sú optimálne), pričom len malé navýšenie množstva drahých kovov je akceptovateľné a subjekty sa s ním vedú vysporiadať. Z hľadiska Misesa a jeho nasledovníkov je možné monetárnej zásobe pripisovať určité vlastnosti. Peniaze sú pre nich objektívnym fenoménom. V prípade, že sa pridáva ich množstvo, má to negatívny vplyv na samotné ekonomicko-spoločenské vzťahy – mení sa objektivizovaná tzv. objektívna kúpna sila peňazí; každá nová jednotka túto kúpnu silu rozriedi. Zlato je minimálne v ponímaní Misesa nedokonalým nástrojom a v ponímaní ostatných (napr. Rothbard, Salerno) nástrojom zodpovedajúcim plus/mínus definícii rigidity. A to z toho dôvodu, že drahé kovy majú i priemyselné využitie a na novú ťažbu sú vynakladané rovnako zdroje, o ktoré je nutné prírastok kovov v ekonomickom systéme očistiť. Z ich hľadiska je to zároveň navyšovanie monetárnej zásoby, čo je určujúcou zložkou fenoménu inflácie.

Ako si mohol pozorný čitateľ všimnúť, v nami prezentovanej teórii sú peniaze subjektívnym fenoménom. Monetárna zásoba je v našom ponímaní rovnako suma peňazí (a aj finančných nástrojov, ktoré sú od drahých kovov ako základných peňazí odvodené), ktoré používajú subjekty na sprostredkovanie marginálnej jednotky výmeny, t.j. nepriameho spôsobu uspokojenia potrieb subjektov vždy smerom do budúcnosti. Subjekty dopytujú peniaze, vzhľadom na to, že si zachovávajú stabilnú likviditu v čase, ktorá je odvodenou funkciou v princípe jednej a tej istej veci: *relatívnej* stabilizácii úrokovej miery v čase, čo znamená zabezpečenia marginálneho rozhodnutia zabezpečiť si potreby subjektov nepriamo prostredníctvom výmeny v čase, čo je subjektmi následne vnímané ako zachovanie likvidity a kúpnej sily peňazí v časovom kontinuu, ktoré daný vzťah sprostredkovávajú.

Z nášho pohľadu je preto monetárna zásoba až reflexiou toho, čo sa deje na hodnotovo-preferenčnej úrovni jednotlivcov. *Nie je určujúcou, ale je reflexívnou zložkou ekonomických vzťahov.* Primárnym je vždy a za každých okolností subjektívne hodnotenie jednotlivcov hodnotiacich okolitú realitu. Rigidná monetárna zásoba nemôže z definície správne reflektovať volatilitu úroku. Naopak. Musí pôsobiť distorzne. Skutočne rigidná monetárna zásoba by totižto motivovala veriteľov vo vyššej miere špekulovať voči správnej reflexii výšky úrokovej miery. Nie je to veľmi intuitívny záver, pretože sa môže zdať, že práve to, že presne vieme aké množstvo nejakej (peňažnej) komodity existuje/bude existovať, je lepším stavom, ako keď to nevieme. Poznáme akoby jednu premennú (ponuku), ktorá nám zdanlivo umožňuje lepšie plánovať v neistom svete. Nie je to tak. Pre ekonomickú kalkuláciu je neistota o množstve ponuky (peňažnej) komodity dôležitá. Neistota zabezpečuje, aby nebola ani jedna zo strán realizovanej výmeny vo výhodnejšej pozícii. V prípade skutočne rigidnej peňažnej zásoby sú to vlastníci danej peňažnej zásoby, ktorí majú lepšiu pozíciu vzhľadom na to, že môžu ovplyvňovať, či sa druhá strana výmeny dostane alebo nedostane k peňažnej komodite. Ak peňažná zásoba nie je obmedzená, sú to aj vlastníci peňažnej komodity, ktorí sa musia obávať

---

<sup>16</sup> Na slobodnom trhu by išlo o rôzne formy finančných nástrojov (derivátov) odvodených od podkladového aktíva - drahých kovov.

straty záujmu o ich časť peňažnej zásoby, ktorá je nahradená úplne novou ponukou peňažnej komodity. V prípade nerigidnej peňažnej zásoby vyššia miera neistoty o množstve peňažnej komodity „paradoxne“ spôsobuje vyššiu mieru istoty výmenných vzťahov. Skutočne rigidná zásoba by spôsobila výraznú volatilitu úrokovej miery, čím by sa zamedzovalo tvorbe zložitejšej produkčnej štruktúry, ktorá vyžaduje viac času, resp. by sa rozpadla, vzhľadom na problém kalkulácie na dlhšie časové obdobie. V princípe ide o to, že jednou z funkcií optimálnych peňazí je pôsobiť ako „proti sila“ voči vzájomne protichodným motiváciám dlžníkov a veriteľov tak, aby neboli tieto ekonomické vzťahy hnané do extrémov. Optimálna monetárna zásoba prináša akoby „kompromis“, či „spravodlivosť“ do časovej výmeny – dlžník nebude uprednostňovaný pred veriteľom a naopak<sup>17</sup>.

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

*Čo teda znamená optimálna monetárna zásoba ?*

Pod pojmom optimálna peňažná zásoba nie je myslené jej apriórne zvyšovanie. Rovnako ňou nie je myslené ani to, že akékoľvek množstvo peňazí je v spoločenstve optimálne. Nie. Nie je. Množstvo peňazí musí byť objavované, ako pri akomkoľvek inom statku. Optimálna peňažná zásoba reflektuje pôsobenie subjektov trhu, ktoré reagujú na rôzne zmeny hodnotovo-časových projekcií subjektov tak, aby bola relatívne stabilizovaná úroková miera. Optimálna peňažná

---

<sup>17</sup> Kryptomeny sa vyznačujú charakteristickým znakom - majú presne určený mechanizmus toho, koľko častí danej „meny“ môže vzniknúť. Množstvo je buď zvrchu presne obmedzené alebo je jeho zvyšovanie presne určené (napr. 2 % navyšovanie ročne). V prípade rigidnej peňažnej zásoby (Bitcoin), nie je z jej definície možné po určitom čase dodať do ekonomického systému jej dodatočnú jednotku, resp. je vopred jasné koľko jednotiek bude pridaných. Druhým problémom je i presne definované prúdeňie nových častí, jednotiek systému, do ekonomických a trhových vzťahov. Teoretické úvahy o tom, že by sa Bitcoin a iné kryptosystémy mohli stať skutočnými peniazmi, ktoré zabezpečujú rovnakým spôsobom ohodnocovania statkov v čase, t.j. zabezpečujú relatívnu stabilizáciu úrokovej miery ako drahé kovy, či potenciálne iné nerigidné komodity, sú ekonomickým nezmyslom

zásoba neznamená zároveň ani zabezpečenie určitej partikulárnej výšky úrokovej miery. Úroková miera môže byť akokoľvek vysoká alebo nízka – je totižto hodnotovým spreadom. To, čo je podstatné, je zabezpečenie správnej reflexie úrokovej miery na určité, z hľadiska subjektov zmysluplné, časové obdobie. Rovnako platí, že nie je cieľom akékoľvek znižovanie úrokovej miery.

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

### **Záver**

Nadobudnutie objektívnej výmennej hodnoty (*certain objective exchange value*) peňazí riešené Misesom prostredníctvom regresného teorému nie je správne. Mises pri ňom objektivizuje a prenáša hodnotu výmenného prostriedku v čase. To nie je v súlade so subjektívnou teóriou hodnoty. Stojí potom aj pred problémom časového horizontu toho, voči akému času anticipujeme kúpnu silu výmenného prostriedku (hovorí o „krátkom“ časovom horizonte). Prostredníctvom regresného teorému popisuje nadobudnutie kúpnej sily výmenného prostriedku z ceny a ohodnotenia daného statku na priemyselné používanie. Objektivizácia hodnoty výmenného prostriedku umožňuje ďalej tvrdenia o možnosti ekonomickej kalkulácie v čase, zachovania likvidity a kúpnej sily výmenného prostriedku. Jeho kúpna sila je však tým pádom závislá *jedine* od počtu jednotiek výmenného prostriedku v ekonomickom spoločenstve (objektívnu výmennú hodnotu už totižto  $M$  má), od čoho sa následne odvíja požiadavka na čo najvyššiu možnú mieru rigidity monetárnej zásoby.

Nadobudnutie kúpnej sily výmenného prostriedku je však možné vysvetliť aj v zmysle subjektívnej teórie hodnoty. A to na základe teórie o úroku, ktorý je hodnotovým intersubjektívnym spreadom vyplývajúci z výmeny, ktorá v sebe obsahuje nejakú mieru neistoty spojenej s anticipáciou zmeny hodnotenia vymeniteľnosti statkov v čase. Rovnako ako Mises tvrdíme, že subjekty vnímajú dopyt po všeobecne akceptovateľnom výmennom prostriedku z dôvodu zachovania jeho likvidity a kúpnej sily v čase. O danom tvrdení polemika nie je. Rozdiel je však vo vysvetľovaní toho, ako výmenný prostriedok nadobúda svoju likviditu a kúpnu silu v čase. Preukázali sme, že je to na základe toho, že všeobecne akceptovateľný výmenný prostriedok reflektuje výšku úrokovej miery – intersubjektívneho hodnotového spreadu, t.j. sprostredkováva marginálnu jednotku výmeny, alebo môžeme povedať nepriameho spôsobu uspokojovania potrieb subjektov, v čase. A to preto, lebo každá výmena je realizovaná v určitom časovom kontinuu a pri anticipácii zmien hodnotenia menených statkov v čase. V prípade anticipácie minimálnej, resp. nulovej zmeny hodnoty väčšinou v kratšom čase, nie je úrok vnímaný, resp. je zanedbateľný. V prípade anticipácie zmeny hodnôt menených statkov väčšinou pri komplikovanejších výmenách spojených s komplikovanejším produkčným procesom v subjektívne vnímanom dlhšom časovom kontinuu, subjekty komponujú do výmeny i hodnotový spread v podobe úroku. Výmenný prostriedok vo výmennom procese slúži na ohodnotenie a stanovenie cien statkov v kontinuálnom produkčnom procese v jednotke

samotného výmenného prostriedku (The prices are not measured in money; they consist in money; Mises). Ak je spôsob ohodnotenia a stanovenia ceny statkov v jednotkách výmenného prostriedku v čase zachovaný, čiže výmenný prostriedok reflektuje volatilitu úrokovej miery (hodnotového spreadu), t.j. subjekty sa prostredníctvom používania M prispôsobujú zmenám vnímania úrokovej miery, ceny statkov vyjadrované v jednotkách výmenného prostriedku v čase odzrkadľujú hodnotové náhľady subjektov na statky v čase; t.j. reflektujú to, čo subjekty považujú za ekonomicky možné. Tým je zachovávaná stabilná likvidita a kúpna sila výmenného prostriedku. Subjekty vedú potom stanovovať ziskovosť / stratovosť výmen a realizovať ekonomickú kalkuláciu v časovom kontinuu, t.j. používať výmenný prostriedok na kontinuálny nákup a predaj statkov tak, že je výmenný prostriedok vnímaný ako statok výmeny sám o sebe. Výmenné prostriedky mohli byť v minulosti viaceré statky súčasne a to preto lebo v minulosti prebiehala výmena bez rozsiahleho komponovania úrokového spreadu do výmen. Ako sa však ekonomický produkčný proces komplikoval, musel výmenný prostriedok reflektovať čoraz lepšie i úrok a ako peniaze začali byť používané len zlato a striebro, ktorým ľudia daný fenomén najlepšie reflektovali. Kúpna sila výmenného prostriedku teda nie je závislá len od nemennosti počtu jednotiek výmenného prostriedku v ekonomickom spoločenstve, ale aj od toho, ako výmenný prostriedok reflektuje zmeny hodnotového spreadu – úroku, ktorý je súčasťou výmeny v čase.

Matúš Pošvanc, 27.6.2018