

Emocjonalna ręka rynku

Autor tekstu: **Marcin Punpur**

Ekonomii od początku towarzyszyło przekonanie o racjonalności ludzkich zachowań. Pogląd ten był cichym założeniem wszystkich klasycznych modeli ekonomicznych od czasu Smitha'a. Klasyczni ekonomiści byli przekonani, że o ile jednostka bywa w życiu codziennym nieracjonalna, to w sferze gospodarczej kieruje się z reguły rozumem. Uznano, że to rozum jest najlepszym powiernikiem własnego interesu. Ludzie mieli zachowywać się racjonalnie, bo to w prostej drodze prowadziło do maksymalizacji zysku. Wówczas, zdaniem klasyków, rynek działa najefektywniej, osiągając stan równowagi.

Założenie o racjonalności jednostki w sferze gospodarczej funkcjonuje do dziś jako aksjomat ekonomii. Praktyka pokazuje jednak, że modele oparte na tym aksjomacie tracą swą siłę objaśniającą w obliczu dysfunkcji rynku, jaką jest kryzys gospodarczy. Odchylenia od stanu równowagi są bowiem bardziej naturalne dla rynku niż przypuszczali klasycy. Bierze się to stąd, że gospodarka nie jest wcale jakimś uprzywilejowanym królestwem racjonalności, gdzie do zysku prowadzi jedynie droga przez rozum, ale miejscem jak każde inne, któremu nieobce są również emocje. Obecny kryzys stanowi tego pouczający przykład, pokazując jednocześnie skalę irracjonalności *homo economicus*.

To wszystko skłania kolejne generacje ekonomistów do szukania nowych rozwiązań. Ekonomia behawioralna stanowi taką próbę, tworząc jednocześnie alternatywę dla neoklasycznej teorii. Wiele wskazuje na to, że nie jest to tylko moda, ale trend, który może na trwałe zagościć w myśli ekonomicznej.

Upadek etyki protestanckiej

Dla M. Webera kapitalizm był motorem procesu racjonalizacji, który ostatecznie doprowadził do „odczarowania świata” i rozkwitu nowoczesnej cywilizacji. Za tą zmianą stał, zdaniem Webera, protestantyzm, który oprócz staroświeckiej pobożności zawierał także na wskroś nowoczesny etos racjonalności. Etos ten opierał się na idei zawodu z powołania, któremu jednostka powinna się oddawać w imię własnej pomyślności i bożej chwały. Łączyło się to z pochwałą życia oszczędnego, metodycznie i konsekwentnie zaplanowanego, gdzie ciężka praca szła w parze z egzystencją pełną wyrzeczeń i pokory. To wyjątkowe połączenie religii i instrumentalnej racjonalności doprowadziło do rozwoju kapitalizmu na niespotykaną dotąd skalę.

Z czasem powyższy etos został wyparty przez inny, zwany przez B. Barbera etosem infantylnego konsumpcjonizmu. Proste i oszczędne życie zostało wyparte przez niczym nieskrępowaną zabawę w świecie konsumpcji. Zasada odroczonej gratyfikacji straciła swoje długoterminowe znaczenie na rzecz natychmiastowego spełnienia, często dziecinnych potrzeb i pragnień. Rynek nie cierpi zwłoki i pochwała refleks. Jak pisze amerykański krytyk kultury B. Barber: „Nasze społeczeństwo nagradza łatwe i karze trudne. Na każdym kroku obiecuje dożywnie profity, idącym na łatwiznę i upraszczającym to, co złożone. Utrata wagi bez ćwiczeń fizycznych, małżeństwo bez zobowiązań, malowanie i gra na fortepianie bez instrukcji, bez praktyki i dyscypliny, 'dyplomy' z Internetu bez rzetelnych studiów, sukcesy w sporcie osiągnane dzięki sterydom i szpanerstwu”. Kredyty bez odsetek, bankructwo bez upadłości, można by dodać, kończąc tę wyliczankę.

Wejściu w fazę infantylnego konsumpcjonizmu towarzyszyło w sferze kultury przewartościowanie pojęcia długu. Dług od zarania kapitalizmu był postrzegany jako zło konieczne. Wprawdzie nie dało się bez niego obejść, gdyż stanowił istotny warunek rozwoju, zarazem jednak był rzeczą wstydliwą, której należało się jak najszybciej pozbyć. Stosunkowo niedawno ten stan rzeczy uległ zmianie. Jaki pisze angielski filozof J. Gray, powołując się na książkę M. Atwood *Payback* („Splata”), „kredyt nie jest już postrzegany jako instrument ułatwiający działalność gospodarczą, lecz jako narzędzie wzbogacania się”. Kredyt stał się celem sam w sobie, przynoszącym zysk nie w wyniku inwestycji, ale samego pożyczkobrania, co pokazuje dobitnie efekt lewarowania.

Poza tym zmienił się przedmiot i cel zadłużenia. Dawniej pożyczano pieniądze by

sfinansować inwestycje i rozwój przedsiębiorstwa. Dziś pożyczka się masowo na bieżącą konsumpcję. Jedyne ograniczenia natury technicznej zostały szybko przełamane dzięki taniej pożyczce i karcie kredytowej, dającej poczucie wirtualności wydatków. Przeciętny Amerykanin posiada kilka kart płatniczych, z których każda wyposażona jest w pokaźny debet. To w znacznym stopniu obniża możliwości kontroli wydatków i sprzyja życiu ponad stan.

Ponadto dług zaczął być postrzegany jako nieodłączny składnik zbiorowego dobrobytu, stając się ważnym elementem polityki państwa. W przypadku Stanów Zjednoczonych, które stanowią najjaskrawszy przykład tego trendu, zadłużeniu konsumentów towarzyszyło zadłużenie państwa, którego deficyt rósł proporcjonalnie do nierealnych oczekiwań obywateli.

Są jednak kraje, które podążają inną ścieżką. Od lat dziewięćdziesiątych rolę światowego pożyczkodawcy pełni Chiny. Gdyby nie Państwo Środka, dług USA nie przybrałby tak dużych rozmiarów. Dynamiczny rozwój chińskiej gospodarki, oparty głównie na eksporcie, pozwolił zgromadzić olbrzymie nadwyżki pieniądza. Nie wydaje się, by miało to związek z konfucjańską kulturą, jak niektórzy do dziś utrzymują, lecz wynika z prostego faktu braku ubezpieczeń społecznych i zabezpieczeń socjalnych, których obowiązek finansowania państwo przerzuciło na obywateli. Nawet inflacja dolara, która jest nieunikniona w obliczu obecnych pakietów ratunkowych, nie powinna zmienić tego stanu rzeczy. I znowu się okaże, że oszczędzanie to kiepski interes.

Zwierzęca natura kryzysu

Finansowa nierównowaga w przepływie kapitału na linii Stany-Chiny to ważny element kryzysowej układanki, o którym wielu zapomina. Dwa kolejne to błędna polityka amerykańskiego banku centralnego, a w następstwie poszczególnych banków komercyjnych i brak odpowiednich regulacji na rynku instrumentów pochodnych. Kiedy poprzedni szef Fed-u — A. Greenspan próbował na nowo pobudzić gospodarkę, która od 2000 r. była w recesji, spowodowanej internetową bańką, stopy procentowe zbliżyły się do historycznego minimum. Greenspan zakładał zgodnie z neoklasyczną logiką zresztą, że uwolnione w ten sposób środki, skłonią Amerykanów do inwestycji, a te pobudzą gospodarkę. Odkąd Chiny stały się głównym partnerem w handlu ze Stanami, inwestycje — przynajmniej te w tradycyjnych obszarach gospodarki, jak przemysł — przestały się jednak opłacać. Co prawda rynek budowlany przeżywał rozkwit, ale wszyscy wiedzieli, że największe pieniądze można zarobić na rynku finansowym. Tak rozpoczęła się istna finansowa ruletka. Nikogo nie odstraszało olbrzymie ryzyko, bo wszyscy zakładali, że ceny nieruchomości i oparte na nich instrumenty pochodne będą rosły dalej.

I to jest właśnie niepojęte. Prosperity bowiem nigdy nie trwa wiecznie, tym bardziej, że ceny nieruchomości były ewidentnie przeszacowane. Powstaje pytanie, dlaczego nie tylko przeciętni Smithowie, ale także profesjonalni analitycy uwierzyli, że stopa zysku będzie stale rosła?

Tu sięgamy do sedna problemu. Gdyby bowiem ludzie kierowali się rozumem, mogłoby nie dojść do takiej sytuacji, a przynajmniej jej skutki byłyby znacznie mniej toksyczne. Dlaczego zatem stało się inaczej? Amerykański przedstawiciel ekonomii behawioralnej Robert J. Schiller, autor głośnej książki *The Subprime Solution* („Gorsze rozwiązanie”) twierdzi, że to wynik czegoś, co Keynes nazwał „zwierzęcą naturą” (*animal spirit*), w skład której wchodzi wszelkie wrażenia, emocje i owczy pęd, którym obca jest trzeźwa kalkulacja. Keynes w odróżnieniu od klasycznych ekonomistów zajmował się ekscesami rynku, próbując stworzyć model, który łagodziłby jego największe patologie: bezrobocie i „pękające z hukiem bańki spekulacyjne”, jak oznajmia w wywiadzie z J. Żakowskim Schiller.

Owe bańki powstają w sposób, można powiedzieć, naturalny i w większości przypadków nie wyrządzają większych szkód. Bywają jednak takie, które są w stanie wywołać globalną recesję, a nawet kryzys, jak ta na rynku kredytów hipotecznych. Zdaniem Schillera w ostatnim przypadku bardzo ważna jest dobra legenda, która przełamując bariery krytycznego myślenia jest w stanie nadmuchać bańkę do niebotycznych rozmiarów.

Dobra legenda to taka, która współgra z oczekiwaniami ogółu i wpisuje się w to, w co ludzie już wierzą. Dom dla każdego Amerykanina, nawet bez pracy i żadnego dochodu, to oczywiście świetna opowieść. Zaczęło się od Clintona, który po demontażu opieki socjalnej próbował zjednać na nowo mniej zamożny elektorat. W rezultacie w 1999 r. zniesiono ustawę Glassa-Steagalla oddzielającą banki komercyjne od inwestycyjnych (mającą ograniczyć niebezpieczną spekulację) i złagodzone kryteria udzielania kredytów. Następca Clintona — G. W. Bush - kontynuował tę politykę, ogłaszając w 2002 r.: „Chcemy, aby wszyscy w Ameryce mieli swoje domy”! W 2003 r. podpisał program o nazwie *American Dream Downpayment Act*, którego celem było subsydiowanie osób o niskich

dochodach, które po raz pierwszy chciały kupić dom. Innymi słowy państwo dało gwarancję na niebezpieczne kredyty. Marzenie zaczęło się powoli spełniać. Zwierzęca natura Ameryki była na fali.

Nic nie dały ostrzeżenia niektórych ekonomistów, w tym samego Schillera. Nie trzeba być wielkim analitykiem, by zrozumieć, że ceny nieruchomości nie mogą rosnąć w nieskończoność. Tym bardziej, że jak stwierdza Schiller: „historia rynku nieruchomości wyraźnie pokazuje, że relacja cen nieruchomości do płac może się okresowo wahać, ale jest historycznie stała”. Obowiązuje tu tzw. złudzenie pieniądza, które w rachunku kosztu inwestycji pomija ruchy płac i inflacji. Jeśli nabyliśmy dom, powiedzmy za 100 tyś dolarów, a po pewnym czasie sprzedaliśmy go za 200 tyś, to mamy poczucie, że zyskaliśmy 100%. Jeśli jednak płace wzrosły również o 100%, wówczas zyski maleją do zera. Nikt jednak nie pamięta, o ile wzrosły płace, ale każdy zna cenę swojego domu i jego obecną wartość. W ten sposób złudzenie wygrywa.

Psychoekonomia

Istotny jest tutaj także czynnik zbyt dużego zaufania do rynku, wynikający z masowej skali inwestycyjnego szaleństwa oraz prestiżu graczy w nim uczestniczących. Jeśli bowiem wciąż słyszymy, że nasi sąsiedzi korzystają z profitów z handlu domami, a oprócz tego tacy potentaci jak City czy AIG poświadczają, że to świetny interes, to naprawdę trudno się oprzeć. Z drugiej strony każdy giełdowy gracz wie, że im dłużej trwa hossa, tym większe ryzyko wejścia. Jeszcze raz widać, że dobra legenda czyni cuda, zamieniając ostrożnego finansistę w gorliwego neofitę.

Sytuację komplikuje dodatkowo złożona natura rynku finansowego. Wyrafinowane instrumenty pochodne, którymi spekulowano nawet przy dźwigni 1:200 (1-kapitał własny, 200-kredyt) umożliwiały wprawdzie wysokie zyski, ale w zamian za to stworzyły olbrzymie ryzyko. Co gorsze, niewielu w zasadzie rozumiało na czym ta gra polega, gdyż bardziej przypominała ona ruletkę niż racjonalną prognozę. Wystarczy rozeznać się w specyfice działania funduszy hedgingowych, by dostać zawrotu głowy.

Jeśli zatem tylko nieliczni byli obeznani z nowymi instrumentami, choć i to budzi wątpliwości, to trudno oczekiwać racjonalnych zachowań od pozostałych uczestników wymiany. Rynek działa najefektywniej w warunkach wiarygodnej i transparentnej informacji. Z tym poglądem zgadzają się ekonomiści bez względu na wyznawaną szkołę. Czołowi neoklasycy Misses i Hayek wykazali swego czasu, obnażając słabości centralnego planowania, że państwo nie jest w stanie zebrać odpowiednich informacji do efektywnego gospodarowania we wszystkich dziedzinach życia gospodarczego, gdyż przerasta to jego możliwości. Na rynku finansowym stało się to również niemożliwe ze względu na jego złożoność i dowolność.

Brak wiarygodnych informacji wynika zatem z nieprzewidywalności działania samego rynku. Ale nie tylko. Wystarczy uzmysłowić sobie, że źródło tychże informacji pochodzi od zainteresowanych spółek, banków, agencji ratingowych, a także pracujący na ich zlecenie „niezależnych” doradców finansowych. Trudno od nich oczekiwać obiektywnych ocen, skoro reprezentując interesy swych mocodawców, są sędziami we własnej sprawie. W ten sposób system się zamyka, blokując przepływ wiarygodnych informacji. Dobrym przykładem był upadek Enronu, który dzięki „kreatywnej księgowości” systematycznie fałszował dane na swój temat, zatajając „złe informacje”.

Trudno się dziwić także brakowi odpowiednich regulacji, skoro nie wiemy dokładnie, co tak naprawdę mamy regulować, gdyż, jak pisze bliski neoklasycy G. Sorman, rynki finansowe zachowują się inaczej aniżeli tradycyjne. Rządzą nimi „dziki przypadek” i tzw. efekt czarnego łabędzia. Ten ostatni termin został ukuty przez N. Taleba i odnosi się do zjawisk mało prawdopodobnych, choć mogących się wydarzyć, jak właśnie tytułowy czarny łabędź. Rynek finansowy, zdaniem Taleba, sprzyja tego typu anomalii, a zaskoczenie jest o tyle większe, że nasza percepcja przyzwyczajona do białych łabędzi, wymusza na naszej logice błędne założenie, że czarny łabędź nie istnieje, prowadząc do nieracjonalnych decyzji.

Taleb reprezentuje ekonomię behawioralną opartą m.in. na psychologii społecznej, neurologii i występującą przeciw teorii racjonalnego wyboru. Spór ten nie trwa od dziś, ale jego siła znacznie wzrosła od wybuchu kryzysu finansowego, który dostarczył wielu argumentów za behawiorystami. Gdyby jednak przyjąć tezę behawiorystów konsekwentnie, jak słusznie zauważył inny ekonomista, autor błyskotliwej pracy *Imperfect Knowledge Economics* („Ekonomia niedoskonałej wiedzy”) R. Frydman, uprawianie ekonomii stałoby się niemożliwe. Prawda zatem, jak zawsze zresztą, leży po środku.

Kiedy mowa o racjonalności warto, zdaniem Frydmana, uwzględnić kontekst. Z pewnością nieodpowiedzialne było zachowanie kupców domów, bankierów dających na nie kredyty i banków

inwestycyjnych spekulujących obligacjami opartymi na nich. Czy jednak nie było to mimo wszystko działanie racjonalne? Czy tani kredyt nie obniża ceny domu, tworząc znakomitą okazję do kupna? Czy bankier, który odmawia udzielenia pożyczki osobie nie spełniającej formalnych kryteriów, nie obniża tym samym konkurencyjności instytucji dla której pracuje? Czy broker występujący w imieniu inwestorów, kupując papiery wartościowe obciążone dużym ryzykiem, nie liczy po prostu na duży zysk? Jeśli system premiuje nieodpowiedzialne decyzje, wówczas racjonalnie jest ich podejmowanie. A jeśli tak, to chyba czas zmienić ten system.

Obok odpowiednich regulacji potrzebna jest zmiana sposobu myślenia o samej naturze ekonomicznych zachowań. Nie do utrzymania jest pogląd, zakładający pełną racjonalność podmiotów uczestniczących w wymianie. Jak stwierdził Frydman: „nie da się stworzyć sensownej ekonomii abstrahującej od nieprzewidywalności ludzkich reakcji na sygnały, informacje, polecenia, bodźce”. Wynika to z prostego faktu, że nawet w gospodarce ludzie zachowują się nieprzewidywalnie.

Obecny kryzys podważył zaufanie nie tylko do rynku, ale także do ekonomistów głoszących jego racjonalność. Warto więc wsłuchać się w głosy tych, którzy w swoim środowisku przed kryzysem uchodzili za dysydentów, a dziś lepiej niż inni objaśniają jego genezę.

Marcin Punpur

Absolwent ekonomii i filozofii. Studiował w Olsztynie, Bremie i Bernie.
Zainteresowania: filozofia kultury, religii i polityki.

[Pokaż inne teksty autora](#)



(Publikacja: 19-07-2009)

[Oryginał.](http://www.racjonalista.pl/kk.php/s,6689) (<http://www.racjonalista.pl/kk.php/s,6689>)

Contents Copyright © 2000-2009 Mariusz Agnosiewicz

Programming Copyright © 2001-2009 Michał Przech

Autorem portalu Racjonalista.pl jest Michał Przech, zwany niżej Autorem.
Właścicielami portalu są Mariusz Agnosiewicz oraz Autor.

Żadna część niniejszych opracowań nie może być wykorzystywana w celach komercyjnych, bez uprzedniej pisemnej zgody Właściciela, który zastrzega sobie niniejszym wszelkie prawa, przewidziane w przepisach szczególnych, oraz zgodnie z prawem cywilnym i handlowym, w szczególności z tytułu praw autorskich, wynalazczych, znaków towarowych do tego portalu i jakiegokolwiek jego części.

Wszystkie strony tego portalu, wliczając w to strukturę katalogów, skrypty oraz inne programy komputerowe, zostały wytworzone i są administrowane przez Autora. Stanowią one wyłączną własność Właściciela. Właściciel zastrzega sobie prawo do okresowych modyfikacji zawartości tego portalu oraz opisu niniejszych Praw Autorskich bez uprzedniego powiadomienia. Jeżeli nie akceptujesz tej polityki możesz nie odwiedzać tego portalu i nie korzystać z jego zasobów.

Informacje zawarte na tym portalu przeznaczone są do użytku prywatnego osób odwiedzających te strony. Można je pobierać, drukować i przeglądać jedynie w celach informacyjnych, bez czerpania z tego tytułu korzyści finansowych lub pobierania wynagrodzenia w dowolnej formie. Modyfikacja zawartości stron oraz skryptów jest

zabroniona. Niniejszym udziela się zgody na swobodne kopiowanie dokumentów portalu Racjonalista.pl tak w formie elektronicznej, jak i drukowanej, w celach innych niż handlowe, z zachowaniem tej informacji.

Plik PDF, który czytasz, może być rozpowszechniany jedynie w formie oryginalnej, w jakiej występuje na portalu. **Plik ten nie może być traktowany jako oficjalna lub oryginalna wersja tekstu, jaki zawiera.**

Treść tego zapisu stosuje się do wersji zarówno polsko jak i angielskojęzycznych portalu pod domenami Racjonalista.pl, TheRationalist.eu.org oraz Neutrum.eu.org.

Wszelkie pytania prosimy kierować do redakcja@racjonalista.pl