

ALEKSANDER SURDEJ
Kraków

HISTORIA KRYZYSÓW FINANSOWYCH

Abstract

Aleksander Surdej, *A History of Financial Crises*'.

The reviewed book questions the assumption of rationality of financial market referring to numerous financial crises in the history of capitalist economy. The author of the book calls for an economic theory which does not neglect historical facts but is well based upon them. His book raises important methodological questions about the relationship between economic historians and economists who claim the ability to theoretically explain real economic processes.

Wydana po raz pierwszy w 1978 roku praca Charlesa P. Kindlebergera *Manias, Panics and Crashes. A History of Financial Crises*' (w przekładzie polskim *Szałeństwo, panika, krach. Historia kryzysów finansowych*, WIG-Press, Warszawa 1999, s. 420) jest pracą wartą uwagi nie dlatego, że historia kryzysów finansowych jest historią nie zakończoną, dzięki czemu autor może ją aktualizować danymi o nowych kryzysach (w wydaniu trzecim z 1996 roku historia kryzysów finansowych doprowadzona została do załamania się giełdy tokijskiej w latach 1988–1990 i kryzysu meksykańskiego 1994 roku), a czytelnik dowiadyuje się o podobieństwach (i różnicach) kryzysów najnowszych z kryzysem lat 1619–1622 (*Kipper und Wipperzeit*) czy załamaniem spekulacji z lat 1719–1720. Waga tej pracy wynika z podjętej przez autora konfrontacji własnej metody badawczej, którą można nazwać metodą budowania uogólnień poprzez analizę faktów historycznych, z badaniami historycznymi inspirowanymi przez rozwój teorii ekonomii. Praca ta jest zatem inspiracją do refleksji nad zależnością pomiędzy historią gospodarczą a teorią ekonomii, a w szczególności nad przydatnością założenia o racjonalności jednostek w badaniach historii gospodarczej.

Kindleberger nie zgadza się z tymi, którzy chcieliby zawęzić rolę historyków do opisu „jedynych w swoim rodzaju wydarzeń” (s. 21). Otwarcie rzuca wyzwanie tym, którzy w ogólnych „ahistorycznych” modelach teorii ekonomii widzą jedyną podstawę do formułowania wyjaśnień i zaleceń dla polityki gospodarczej. Zdaniem Kindlebergera teorie (modele) gospodarcze zyskują na kompletności, gdy są wyprowadzane z analiz konkretnych zjawisk gospodarczych. Ponadto Kindleberger uważa (s. 31), że pomimo

różnic w technologiach, szczegółowych regulacjach i instytucjach, podstawowe mechanizmy gospodarcze, w tym także mechanizmy rynku finansowego, pozostają zasadniczo niezmiennie w długim okresie funkcjonowania gospodarek kapitalistycznych (mniej więcej od połowy XVII wieku do dziś dnia).

Kindleberger jest przeciwnikiem tych ekonomistów i historyków gospodarczych, którzy badają zjawiska gospodarcze wychodząc z założenia o racjonalności rynków. Przypomina, że „racjonalność jest apriorycznym założeniem, a nie opisem świata” [s. 39]. Pożytki z hipotezy racjonalności rynków nie powinny zastępować niebezpieczeństwa niedostrzegania zjawisk, które kłócą się z tą hipotezą lub „stylizowania faktów” w celu uzyskania potwierdzenia przyjętej hipotezy. Kindleberger przypomina, że twierdzenie o racjonalności rynków zawiera w sobie trudną do usunięcia wieloznaczność. Może bowiem ono oznaczać twierdzenie, że:

- a) większość rynków zachowuje się racjonalnie;
- b) wszystkie rynki zachowują się na ogół racjonalnie;
- c) każdy uczestnik rynku dysponuje taką samą wiedzą oraz inteligencją i zmierza do tego samego celu, kierując się tym samym modelem ekonomicznym;
- d) wszystkie rynki zachowują się zawsze w sposób racjonalny (s. 38).

Łatwo zauważyć, że niektóre twierdzenia mają bardzo restrykcyjny charakter: nietrudno odrzucić twierdzenie d: istnienie współzależności decyzji jednostek czy przedsiębiorstw widoczne w zjawisku mody i naśladownictwa oraz w podatności ludzi na reklamę przeczy tezie o rynkach, które zawsze i wszędzie są racjonalne. Równie żłudna jest wiara w prawdziwość twierdzenia c: współczesna mikroekonomia, a w szczególności jej gałąź opierająca się na teorii gier (patrz np. James D. Morrow, *Game Theory for Political Scientists*, Princeton UP 1994, s. 59–75) pokazuje, jak istotne dla funkcjonowania doskonale konkurencyjnej gospodarki jest spełnienie warunków doskonałości i kompletności informacji (perfect and complete information) i jak rzadko w rzeczywistości warunki te są spełnione. Jeśli więc badacz dowodzi, że dana osoba działała racjonalnie ze względu na posiadany przez siebie zasób informacji i swoje przekonania, to wcale nie dowodzi, że rynki (czyli agregaty działań jednostek) są racjonalne.

Ograniczenie zasięgu stosowania założenia o racjonalności rynków służy Kindlebergerowi do obrony możliwości stosowania modelu niestabilności systemu pieniężnego (modelu Minsky’ego) do analizy kryzysów finansowych mających miejsce w ciągu ostatnich 300 lat.

Model Hymana P. Minsky’ego identyfikuje podstawowe etapy przebiegu kryzysu pieniężnego: od zaburzenia, przez przegrzanie rynku, ekspansję monetarną i rewulsję do dyskredytacji. Zaburzenie to „zewnątrzne wydarzenie, które zmienia horyzonty, oczekiwania, możliwości zysku, zachowanie” jednostek (s. 61). Wydarzenie takie musi mieć odpowiednią wagę: w dziejach gospodarczych świata były nimi m.in. wojny, bunt, zmiany rządów, ale i nieudolnie przeprowadzone operacje zmiany długów.

Przegrzanie rynku (*overtrading*) oznacza spekulację na wyższą cenę, przeszacowanie możliwości zysku lub działanie efektu dźwigni (s. 24). Jest rodzajem zbiorowej euforii w ocenie szans na osiągnięcie szybkiego zysku.

Ekspansja monetarna to faza gwałtownego przyspieszenia ilości pieniądza i tempa jego obiegu mająca miejsce zazwyczaj w okresie ożywienia gospodarczego i narastającej spekulacji (s. 88).

Rewulsja to faza zadyszki finansowej zapowiadającej możliwość perturbacji finansowych — narastania długów i niewypłacalności jednostek i przedsiębiorstw (s. 167). Jej istotą jest utrata zaufania w stabilność systemu pieniężnego, której skutkiem może być załamanie cen, panika, szturm na banki i ucieczka od nie płynnych aktywów do pieniądza (s. 170).

Pełny cykl kryzysu finansowego kończy się dyskredytacją systemu finansowego, krachem i wybuchem paniki (s. 185).

Ch. Kindleberger dowodzi, że historyczne kryzysy finansowe miały podobny przebieg niezależnie od tego, czy u ich źródeł stała spekulacja w handlu różnymi odmianami tulipanów (akcje Holenderskiej Kompanii Wschodnioindyjskiej w latach 1636–40), spekulacja długiem rządu brytyjskiego (Amsterdam w 1763 roku), spekulacja gruntami ornymi w Stanach Zjednoczonych (lata 1815–1830) czy spekulacje amerykańskich funduszy powierniczych (w latach 1993–94). Co więcej pokazuje on, że większość z tych kryzysów wykracza poza obszar, na którym zostały zapoczątkowane, i „rozlewa się” na inne rynki oraz niekiedy poza granice danego kraju.

Ponieważ kryzysy finansowe mają realne skutki w postaci spadku wartości aktywów, spadku produkcji, spadku dochodu narodowego i spadku poziomu płac, Kindleberger widzi konieczność funkcjonowania pożyczkodawcy ostatniej instancji zarówno w skali kraju, jak i społeczności międzynarodowej. Krach finansowy jest rezultatem sytuacji, w których „działania uczestników rynku starających się ratować samych siebie, przyczyniają się do ruiny wszystkich pozostałych” (s. 282). Wprawdzie można utrzymywać za Herbertem Spencerem, że „ostatecznym rezultatem osłaniania człowieka przed skutkami jego szaleństw jest zaludnianie świata głupcami” (s. 282). Współcześnie jednak częściej zgadzamy się na to, ażeby państwo (bank centralny lub międzynarodowe porozumienia finansowe) powstrzymywało kumulację negatywnych zdarzeń gospodarczych i społecznych.

Jest mało prawdopodobne, aby kryzys finansowy w swej fazie wznoszącej nie zaowocował paniką i krachem. Umiejętna interwencja państwa (jak w przypadku Banku Francji w 1889 roku w stosunku do kryzysu Comptoir d'Escompte de Paris) może powstrzymać bieg finansowej lawiny. Problem jednak w tym, że rola pożyczkodawcy ostatniej instancji charakteryzuje się dylematem: „Chcąc powstrzymać panikę, banki centralne powinny postępować w określony sposób (swobodnie udzielać pożyczek), muszą jednak zachowywać się inaczej (zmuszać rynek do tego, aby polegał na własnych siłach) w celu zapobieżenia przyszłym panikom” (s. 286). Interwencja banku centralnego oznacza więc zwycięstwo obecnych trosk nad niepokojem o standardy przyszłych zachowań.

W analizie swej Kindleberger często przechodzi od analiz konkretnych historycznych zdarzeń do uogólnień. Analizy te pozwalają mu na formułowanie wniosków dotyczących pożądaných działań władz publicznych. Tak jest także w sytuacji, gdy interwencja pożyczkodawcy ostatniej instancji (lub po prostu jej brak) nie zapobiegła krachowi. „Kiedy już nastąpi krach, ważne jest — pisze Kindleberger — by zwlekać

tak długo, aby niewypłacalne firmy zbankrutowały, ale nie aż tak długo, by pozwolić kryzysowi rozprzestrzenić się na wypłacalne firmy potrzebujące płynności” (s. 308). Nie wystarczy więc wiedzieć co i jak robić. Trzeba jeszcze dobrze wybrać moment działania.

Pewnie praca Kindlebergera zyskałaby na ścisłości, gdyby autor przystał na ofertę kolegi, który zaoferował mu wyprowadzenie modelu matematycznego (s. 9). Pewnie byłaby tylko rodzajem staroświeckiego dzieła napisanego przez kogoś, kto nie przeszedł socjalizacji w zakresie eleganckich technik matematycznych. Jakościowy (anegdotyczny) sposób analiz Kindlebergera sprawia, że, jak sam przyznaje, „książka ta zostanie zaliczona do tego, co określa się pogardliwie mianem «ekonomii literackiej», w odróżnieniu od (...) nowej historii ekonomicznej” (s. 9).

Jednakże żywe zainteresowanie, jakie praca ta wzbudza wśród studentów, polemiki, które prowokuje wśród ilościowo zorientowanych badaczy, sprawiają, że powraca pytanie, czy nacisk na matematyzację i ilościowe ujęcia w badaniach historycznych nie sprawi, że w przyszłości nie będą powstawać już takie prace, gdyż nie zyskają akceptacji środowiska nowoczesnych historyków gospodarki.